



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA

# INFORME DE CONVERGENCIA MAYO 2012





BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA



## INFORME DE CONVERGENCIA MAYO 2012

En el año 2012,  
todas las  
publicaciones del  
BCE reproducirán  
un motivo tomado  
del billete  
de 50 euros.

© Banco Central Europeo, 2012

**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 30 de abril de 2012.*

*Esta es la traducción al español de la Introducción y el Resumen del Informe de Convergencia de mayo de 2012. 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

<b>1 INTRODUCCIÓN</b>	<b>5</b>
<b>2 MARCO PARA EL ANÁLISIS</b>	<b>7</b>
2.1 Convergencia económica	7
2.2 Compatibilidad de las legislaciones nacionales con los tratados	19
<b>3 SITUACIÓN DE LA CONVERGENCIA ECONÓMICA</b>	<b>39</b>
<b>4 RESÚMENES DE PAÍSES</b>	<b>55</b>
4.1 Bulgaria	55
4.2 República Checa	57
4.3 Letonia	59
4.4 Lituania	62
4.5 Hungría	64
4.6 Polonia	66
4.7 Rumanía	68
4.8 Suecia	70

## ABREVIATURAS

### PAÍSES

BE	Bélgica	LU	Luxemburgo
BG	Bulgaria	HU	Hungría
CZ	República Checa	MT	Malta
DK	Dinamarca	AT	Austria
DE	Alemania	NL	Países Bajos
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	JP	Japón
		US	Estados Unidos

### OTRAS

BCE	Banco Central Europeo
BCN	Banco central nacional
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 de Cooperación y Desarrollo Económicos
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PIB	Producto interior bruto
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
SEC95	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales 1995
TCE	Tipo de cambio efectivo
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria
TECG	Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria

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

# I INTRODUCCIÓN

## I INTRODUCCIÓN

Desde la introducción del euro en once Estados miembros de la UE el 1 de enero de 1999, otros seis países han adoptado la moneda única, siendo Estonia el último en introducirla, el 1 de enero de 2011. Así pues, diez Estados miembros de la UE no participan todavía plenamente en la UEM, es decir, no han adoptado aun el euro. Dos de ellos, Dinamarca y el Reino Unido, notificaron que no participarían en la tercera fase de la UEM, por lo que únicamente se presentarán Informes de Convergencia sobre estos dos países si así lo solicitan. Dado que no se ha recibido ninguna solicitud de ninguno de estos dos países en este sentido, en el presente Informe se analizan ocho países: Bulgaria, República Checa, Letonia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía y Suecia. En virtud del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (el Tratado), estos ocho países han asumido el compromiso de adoptar el euro, por lo que han de esforzarse por cumplir todos los criterios de convergencia.

Con este Informe, el 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 de la UE acogido a una excepción, el BCE presentará informes al Consejo de la Unión Europea (el Consejo de la UE) «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». Por lo tanto, los ocho países que se analizan en el presente Informe se examinan en el contexto de esta evaluación periódica que se lleva a cabo cada dos años. 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.

En este Informe, el BCE utiliza el marco de análisis aplicado en informes de convergencia anteriores para examinar si los ocho países analizados han alcanzado un grado elevado de convergencia económica sostenible, si su legislación nacional es compatible con el Tratado y si sus BCN han cumplido los requisitos establecidos para integrarse plenamente en el Eurosistema.

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 sujetas a consideraciones o a interferencias políticas. Se ha invitado a los Estados miembros de la UE a considerar la calidad y la integridad de sus estadísticas como una cuestión de máxima prioridad, a asegurarse de que al elaborarlas se disponga de un sistema de control adecuado y a aplicar unas normas mínimas en materia de estadísticas. Estas normas son de la mayor importancia para reforzar la independencia, la integridad y la obligación de rendir cuentas de los institutos nacionales de estadística, y para ayudar a mantener la confianza en la calidad de las estadísticas de finanzas públicas (véase la sección 9 del capítulo 5).

Este Informe se estructura como sigue. En el capítulo 2 se describe el marco utilizado para examinar la convergencia económica y legal. En el capítulo 3 se proporciona una visión horizontal de 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 ocho Estados miembros de la UE considerados y se presenta una panorámica de los indicadores de convergencia y la metodología estadística utilizada para elaborarlos. 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 Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (los Estatutos).





## 2 MARCO PARA EL ANÁLISIS

### 2.1 CONVERGENCIA ECONÓMICA

Para evaluar la situación de la convergencia económica de los ocho Estados miembros de la UE considerados, 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, junto con otros factores relevantes para la integración y la convergencia económicas. En segundo lugar, se fundamenta 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. La evaluación de los Estados miembros a partir de todos estos factores es importante para garantizar que su integración en la zona del euro proceda sin mayores dificultades. Los recuadros 1 a 5 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 IME) 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 reside en 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 registrados. En cuarto lugar, la aplicación de los criterios de convergencia debe caracterizarse por la coherencia, la transparencia y la sencillez. Además, se subraya 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 que abarca, en principio, 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 de futuro. En este contexto, cabe destacar que la sostenibilidad de una evolución económica favorable depende fundamentalmente de que las políticas económicas respondan de forma adecuada y duradera a los desafíos presentes y futuros. Son también esenciales una gobernanza fuerte e instituciones sólidas para respaldar el crecimiento sostenible del producto en el medio y largo plazo. En conjunto, se subraya que para garantizar la sostenibilidad de la convergencia económica son necesarios el logro de una posición inicial sólida, la existencia de instituciones igualmente sólidas y la adopción de políticas adecuadas tras la introducción del euro.

El marco común se aplica a cada uno de los ocho Estados miembros de la UE analizados. Las evaluaciones de estos 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 límite de recepción de los datos estadísticos incluidos en este Informe de Convergencia fue el 30 de abril de 2012. Los datos utilizados para la aplicación de los criterios de convergencia han sido



proporcionados por la Comisión Europea (véanse la sección 9 del capítulo 5, así como 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 convergencia de la evolución de los precios y de los tipos de interés a largo plazo llegan hasta marzo de 2012, 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 abril de 2012. Los datos históricos relativos a la situación presupuestaria abarcan hasta 2011. También se tienen en cuenta las previsiones provenientes de diversas fuentes, junto con los programas de convergencia más recientes de los Estados miembros analizados, 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 2012 de la Comisión Europea y el Informe sobre el mecanismo de alerta<sup>1</sup>, que también se toman en consideración en este Informe, se publicaron el 11 de mayo de 2012 y el 14 de febrero de 2012, respectivamente. El presente Informe de Convergencia fue adoptado por el Consejo General del BCE el 25 de mayo de 2012.

El recuadro 1 recoge las disposiciones legales relativas a la evolución de los precios, y su aplicación por el BCE.

1 Primer paso del nuevo procedimiento de supervisión para la prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos (véase el glosario para más detalles).

## Recuadro 1

### EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS

#### 1 Disposiciones del Tratado

El primer guión del apartado 1 del artículo 140 del Tratado establece que el Informe de Convergencia examine la consecución de un alto grado de convergencia sostenible, atendiendo al cumplimiento del siguiente criterio por parte de cada uno de los Estados miembros:

«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 materia de 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 del 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 2011 y marzo de 2012.

En segundo lugar, el concepto «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 la tres tasas de inflación más bajas registradas en los Estados miembros de la UE: Suecia (1,3%), Irlanda (1,3%) y Eslovenia (2,1%), sin identificarse en esta ocasión ningún «valor atípico»<sup>1</sup>. La tasa media resultante es del 1,6% y, añadiendo 1,5 puntos porcentuales, el valor de referencia es del 3,1%.

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 9 del capítulo 5). Para más información, la tasa media de inflación de la zona del euro figura en la sección estadística de este Informe.

1 El concepto de «caso atípico» ha figurado ya en Informes de Convergencia del BCE anteriores (véase, por ejemplo, el Informe de 2010), 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 condiciones: en primer lugar, su tasa media de inflación interanual es considerablemente inferior a tasas comparables de otros Estados miembros y, en segundo lugar, la evolución de los precios ha resultado muy afectada por factores excepcionales. La inclusión de un país que ha sido un «caso atípico» entre los tres países con mejor comportamiento en términos de estabilidad de precios hubiera producido distorsiones en el valor de referencia. La identificación de casos atípicos no se basa en un enfoque automático. El enfoque utilizado se introdujo para responder adecuadamente a posibles e importantes distorsiones en la evolución de la inflación de los distintos países. Por ejemplo, en los Informes de Convergencia de 2010 del BCE y de la Comisión Europea, se consideró que Irlanda era un «caso atípico», porque en ese momento su tasa de inflación estaba un 1,5% por debajo de la segunda tasa de inflación más baja de la UE, como consecuencia de una desaceleración excepcionalmente intensa de la actividad económica y de una reducción considerable de los salarios en dicho país. Sin embargo, en la coyuntura actual, el crecimiento del producto real y la tasa de inflación de Irlanda no difieren significativamente de los de otros Estados miembros.

Con el objeto de realizar una evaluación más detallada de la sostenibilidad del comportamiento de los precios en los ocho países considerados, se examina la tasa media de inflación medida por el IAPC del período de referencia de doce meses, comprendido entre abril de 2011 y marzo de 2012, en relación con la evolución económica de los citados 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 el logro de 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 los que influyen 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 institucionales y 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 legales relativas 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 Tratado y otras disposiciones legislativas

El segundo guión del apartado 1 del artículo 140 del Tratado establece que el Informe de Convergencia examine la consecución de un alto grado de convergencia sostenible, atendiendo al cumplimiento del siguiente criterio por parte de cada uno de los Estados miembros:

«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 en dicho Estados miembro».

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 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 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 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 de la UE, 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 en cuestión, y tras una valoración global, decidirá si existe un déficit excesivo en un Estado miembro.

Las disposiciones del Tratado recogidas en el artículo 126 son clarificadas posteriormente en el Reglamento (CE) nº 1467/97 del Consejo modificado por el Reglamento (UE) nº 1177/2011 del Consejo<sup>1</sup>, que entre otras cosas:

- Confirma la igualdad de trato del criterio de deuda y del criterio de déficit haciendo operativo el primero, al tiempo que permite un período de transición de tres años. El apartado 1bis del artículo 2 del Reglamento establece que si rebasa el valor de referencia, se considerará que la proporción entre la deuda pública y el producto interior bruto disminuye de manera suficiente y se aproxima a un ritmo satisfactorio al valor de referencia, en caso de que la diferencia con respecto al valor de referencia haya disminuido en los tres años anteriores a un ritmo medio de una veinteaava parte al año como referencia, sobre la base de los cambios registrados durante los últimos tres años respecto de los que se dispone de datos. El requisito correspondiente al criterio de deuda también se considerará cumplido si las previsiones presupuestarias de la Comisión indican que la reducción exigida del diferencial se producirá en un período especificado de tres años. Cuando se aplique la referencia, se deberá tener en cuenta la influencia del ciclo económico en el ritmo de reducción de la deuda;
- Detalla los factores relevantes que la Comisión tomará en consideración al elaborar el informe conforme al apartado 3 del artículo 126 del Tratado. Y lo que es más importante, especifica una serie de factores considerados relevantes en la evaluación de la evolución de la situación económica, presupuestaria y de la deuda pública a medio plazo (véase el apartado 3 del artículo 2 del Reglamento, y, más adelante, detalles sobre el análisis subsiguiente del BCE.).

Además, el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria (TECG), que se basa en las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento reformado, fue firmado el 2 de marzo de 2012 por 25 Estados miembros de la UE

1 Reglamento (CE) nº 1467/97 del Consejo, de 7 de julio de 1997, relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo, (DO L 209, de 2.8.1997, p. 6), modificado por última vez por el Reglamento (UE) nº 1177/2011 del Consejo, de 8 de noviembre de 2011, (DO L 306, de 23.11.2011, p.2). Se ha publicado una versión consolidada en: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1467:20111213:ES:PDF>.

2 Una vez que entre en vigor el TECG, será de aplicación también en los Estados miembros acogidos a una excepción que lo hayan ratificado, a partir de la fecha en que surta efecto la decisión de derogar dicha excepción de una fecha anterior si el Estado miembro en cuestión declara su intención de estar sujeto desde esa fecha a todas las disposiciones del TECG o a parte de ellas.



(todos los Estados miembros, salvo el Reino Unido y la República Checa) y entrará en vigor después de que sea ratificado por 12 Estados miembros de la zona del euro<sup>2</sup>. El título III (Pacto presupuestario) establece, entre otras cosas, una norma presupuestaria vinculante encaminada a asegurar que el presupuesto de las Administraciones Públicas sea de equilibrio o de superávit. Se considerará que esta norma se cumple si el saldo estructural anual alcanza el objetivo nacional específico a medio plazo y no supera un déficit -en términos estructurales- del 0,5% del PIB. Cuando la proporción entre la deuda pública y el PIB se sitúe significativamente por debajo del 60% y los riesgos para la sostenibilidad presupuestaria a largo plazo sean bajos, el objetivo a medio plazo puede alcanzar un déficit estructural máximo del 1% del PIB. El TCEG también incluye la norma de referencia para la reducción de la deuda a que se hace referencia en el Reglamento (UE) n° 1177/2011 del Consejo, que ha modificado el Reglamento (CE) n° 1467/97 del Consejo<sup>3</sup>, elevándola así al nivel de Derecho primario para los Estados miembros de la UE signatarios. Se exige a los Estados miembros signatarios que introduzcan en sus constituciones –o en la legislación equivalente de ámbito superior a la ley presupuestaria anual– las reglas fiscales estipuladas, acompañadas de un mecanismo automático de adopción de medidas correctoras en caso de desviación del objetivo presupuestario.

## 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 2002 y 2011, así como las perspectivas y los retos para las finanzas públicas, y se centra en los vínculos existentes entre la evolución del déficit y la deuda pública. Se presenta un nuevo análisis sobre la eficacia de los marcos presupuestarios nacionales, a los que se hace referencia en la letra b del apartado 3 del artículo 2 del Reglamento (CE) n° 1467/97 del Consejo, modificado por última vez por el Reglamento (UE) n° 1177/2011 del Consejo, y en la Directiva 2011/85/UE del Consejo<sup>4</sup>. Además, en este Informe se facilita una evaluación provisional de la aplicación de la norma relativa al valor de referencia para el gasto, que figura en el apartado 1 del artículo 9 del Reglamento (CE) n° 1466/97 del Consejo, modificado por última vez por el Reglamento (UE) n° 1175/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>5</sup>. Esta norma tiene por objeto asegurar la financiación adecuada del crecimiento del gasto. Entre otras cosas, y con arreglo a dicha norma, los Estados miembros de la UE que no hayan alcanzado aún su objetivo presupuestario a medio plazo deberán velar por que el crecimiento anual del gasto primario no exceda de una tasa inferior a una tasa de referencia de crecimiento potencial del PIB a medio plazo, a menos que el exceso se contrarreste con medidas discrecionales en relación con los ingresos.

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.

3 Reglamento (UE) n° 1177/2011 del Consejo, de 8 de noviembre de 2011, por el que se modifica el Reglamento (CE) n° 1467/97 relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo (DO L 306, de 23. 11. 2011, p.33).

4 Directiva 2011/85/UE del Consejo, de 8 de noviembre de 2011, sobre los requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados miembros (DO L 306, de 23.11.2011, p. 41).

5 Reglamento (CE) n° 1466/97 del Consejo, de 7 de julio de 1997, relativo al reforzamiento de la supervisión de las situaciones presupuestarias y a la supervisión y coordinación de las políticas económicas, (DO L 209, de 2.8.1997, p.1), modificado por última vez por el Reglamento (UE) n° 1175/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de noviembre de 2011 (DO L 306, de 23. 11. 2012, p.12).

Se ha publicado una versión consolidada en:

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1466:20111213:ES:PDF>

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. Para los Estados miembros de la UE en los que la ratio de deuda rebasa el valor de referencia, el BCE presenta, a efectos ilustrativos, un análisis de la sostenibilidad de la deuda, que incluye una mención a la citada referencia para la reducción de la deuda establecida en el apartado 1bis del artículo 2 del Reglamento (CE) nº 1467/97 del Consejo, modificado por última vez por el Reglamento (UE) nº 1177/2011 del Consejo.

El examen de la evolución presupuestaria se basa en datos recopilados en términos de Contabilidad Nacional, de conformidad con el SEC 95 (véase la sección 9 del capítulo 5). La mayor parte de los datos presentados en este Informe son los proporcionados por la Comisión en abril de 2012 e incluyen la situación de las finanzas públicas entre los años 2002 y 2011, así como las previsiones de la Comisión para 2012.

Con respecto a la sostenibilidad de las finanzas públicas en los países analizados, se examinan los resultados obtenidos en 2011, el año de referencia, en relación con el comportamiento observado en cada uno de 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. La influencia de estos factores se suele dividir, 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 se consideran habitualmente el resultado de ajustes estructurales o permanentes en 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, ya que incluyen los efectos transitorios del impacto de medidas adoptadas 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 con respecto al nivel y a 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.

Asimismo, se examina la evolución de la ratio de deuda pública en este período, así como los factores subyacentes a esta evolución, a saber, la diferencia entre el 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. También 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. Además, se analiza la estructura de la deuda pública, 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 2012 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 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 las relacionadas 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.

De conformidad con evaluaciones precedentes, el análisis anterior abarca la mayoría de los factores relevantes identificados en el apartado 3 del artículo 2 del Reglamento (CE) n° 1467/97 del Consejo, modificado por última vez por el Reglamento (UE) n° 1177/2011, descritos en el recuadro 2.

El recuadro 3 recoge las disposiciones legales relativas a 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

El tercer guión del apartado 1 del artículo 140 del Tratado establece que el Informe de Convergencia examine la consecución de un alto grado de convergencia sostenible, atendiendo al cumplimiento del siguiente criterio por parte de cada uno de los Estados miembros:

«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 describe la evolución de 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.

Además, la cuestión de la ausencia de «tensiones graves» se aborda, en general, i) examinando el grado de desviación de los tipos de cambio con 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 1 de mayo de 2010 y el 30 de abril de 2012 son tipos de referencia oficiales del BCE (véase la sección 9 del capítulo 5).

Dos de los Estados miembros examinados en este Informe participan actualmente en el MTC II. Lituania forma parte del MTC II desde el 28 de junio de 2004. Letonia se incorporó a este mecanismo el 2 de mayo de 2005. El comportamiento de las monedas de estos países frente al euro en el período de referencia se analiza examinando el grado de desviación de sus tipos de cambio con respecto a las paridades centrales en el MTC II. En el caso de los otros seis Estados miembros incluidos en este Informe, a falta de paridades centrales en el MTC II, se utilizan como referencia, a efectos ilustrativos, los tipos de cambio medios frente al euro correspondientes a abril de 2010. 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 examina brevemente la evidencia relevante para la sostenibilidad de los tipos de cambio actuales, que se obtiene de la evolución de los tipos de cambio reales bilaterales y efectivos, de la cuota de mercado de las exportaciones y de las cuentas corriente, de capital y financiera de la balanza de pagos. También se analiza la evolución de la deuda externa bruta y de la posición de inversión internacional neta del país durante períodos más prolongados. En las secciones relativas a la evolución de los tipos de cambio se considera, asimismo, el grado de integración del país en la zona del euro, en términos de integración del comercio exterior (exportaciones e importaciones) y de integración financiera. Por último, en estas secciones se analiza si los países examinados han obtenido liquidez del banco central o han recibido ayuda financiera relacionada con problemas de balanza de pagos, de forma bilateral o multilateral, procedente de instituciones internacionales como el FMI o la Unión Europea. Se tiene en cuenta tanto la asistencia financiera con desembolsos efectivos como la asistencia financiera con finalidad precautoria. Por lo que respecta a esta última, incluye también el acceso a la financiación de carácter precautorio concedida, por ejemplo, en el marco de la Línea de Crédito Flexible del FMI.

El recuadro 4 recoge las disposiciones legales relativas a la evolución de los tipos de interés a largo plazo, y su aplicación por el BCE.

**EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO****1 Disposiciones del Tratado**

El cuarto guión del apartado 1 del artículo 140 del Tratado establece que el Informe de Convergencia examine la consecución de un alto grado de convergencia sostenible, atendiendo al cumplimiento del siguiente criterio por parte de cada uno de los Estados miembros:

«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 Aplicaciones 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 2011 y marzo de 2012.

En segundo lugar, el concepto «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 han utilizado 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 Irlanda, un país con un acceso muy limitado a los mercados financieros durante el período de referencia. El tipo de interés a largo plazo de Irlanda durante el período de referencia fue del 9,1%, muy por encima del 4,4%, correspondiente a la media de la zona del euro durante el mismo período. En vista de las elevadas primas de riesgos del país que se registran actualmente en los mercados (que tienen su origen en factores distintos de la inflación), el tipo de interés a largo plazo de Irlanda no constituye en estos momentos una referencia apropiada para evaluar el avance hacia

la convergencia económica de los Estados miembros acogidos a una excepción. Durante el período de referencia, el mercado de deuda soberana de Irlanda se vio sometido a tensiones significativas, con un fuerte flujo de salida de inversiones internacionales. Como reflejo de ello, el tipo de interés a largo plazo de Irlanda no solo es significativamente más elevado que la media de la zona del euro, sino que también supera considerablemente los tipos de interés a largo plazo de los dos otros Estados miembros con mejor comportamiento en términos de estabilidad de precios. Por lo tanto, se ha excluido a Irlanda 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 en términos de estabilidad de precios se situaron en el 2,2% (Suecia) y en el 5,4% (Eslovenia); el tipo medio resultante es del 3,8%, de modo que, sumando 2 puntos porcentuales, el valor de referencia es del 5,8%.

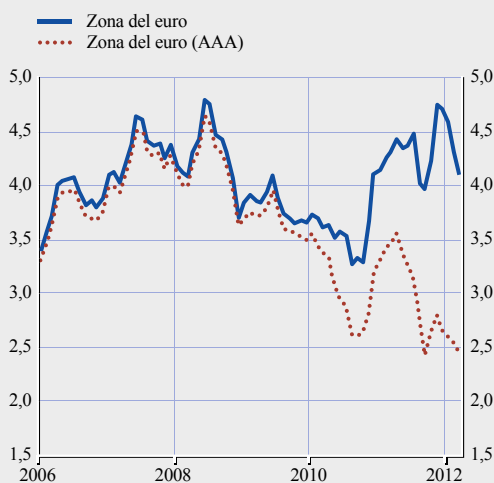
Los tipos de interés se han medido a partir de los tipos de interés a largo plazo armonizados disponibles, cuyas series fueron construidas para evaluar la convergencia (véase la sección 9 del capítulo 5).

Como se ha mencionado anteriormente, el Tratado señala de forma explícita que el «carácter duradero de la convergencia» deberá verse reflejado en los niveles de tipos de interés a largo plazo. Por lo tanto, la evolución observada durante el período de referencia, es decir, desde abril de 2010 hasta marzo de 2012, se examina en el contexto de la senda 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 determinan los diferenciales con respecto a los tipos de interés medios a largo plazo vigentes en la zona del euro. Durante el período de referencia, el tipo de interés medio a largo plazo de la zona del euro reflejó, en parte, las elevadas primas de riesgo de varios países de la zona. Así pues, a efectos de comparación se utiliza también el rendimiento de la deuda a largo plazo de la zona del euro con calificación AAA (es decir, el rendimiento a largo plazo de la curva de tipos con calificación AAA de la zona del euro, que incluye los países de la zona cuya calificación crediticia es AAA). En el gráfico 1 se presenta una comparación entre el tipo de interés medio a largo plazo de la zona del euro y el rendimiento de la deuda a largo plazo de la zona con calificación AAA. 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), que, tomadas en su conjunto, 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 (véase recuadro 5). A este respecto, desde la publicación del Informe anterior en 2010,

**Gráfico 1 Tipos de interés a largo plazo**

(enero de 2006 a marzo de 2012; porcentajes)



Fuente: BCE.

Notas: «Zona del euro» se refiere al tipo de interés medio a largo plazo ponderado por el PIB de los países de la zona del euro. «Zona del euro (AAA)» hace referencia al rendimiento a largo plazo de la curva de tipos con calificación AAA de la zona del euro, que incluye los países de la zona cuya calificación crediticia es AAA.

de conformidad con el apartado 6 del artículo 121 ha entrado en vigor el marco de gobernanza económica reforzado, con el fin de lograr una coordinación más estrecha de las políticas económicas y la convergencia sostenida de los resultados económicos de los Estados miembros de la UE. En el recuadro 5 se recuerdan brevemente estas disposiciones legales y el modo en que se abordan los factores adicionales mencionados anteriormente en la evaluación de la convergencia realizada por el BCE.

## Recuadro 5

### OTROS FACTORES RELEVANTES

#### 1 Tratado y otras disposiciones legales

El apartado 1 del artículo 140 del Tratado establece que: «Los informes de la Comisión y del Banco Central Europeo deberán tomar en consideración asimismo los resultados de la integración de los mercados, la situación y la evolución de las balanzas de pagos por cuenta corriente y un estudio de la evolución de los costes laborales unitarios y de otros índices de precios».

A este respecto, el BCE toma en consideración el paquete legislativo sobre la gobernanza económica de la UE que entró en vigor el 13 de diciembre de 2011. Basándose en las disposiciones del Tratado con arreglo al apartado 6 del artículo 121, el Parlamento Europeo y el Consejo de la UE adoptaron normas detalladas relativas al procedimiento de supervisión multilateral contemplado en los apartados 3 y 4 del artículo 121 del Tratado. Estas normas se adoptaron «con el fin de garantizar una coordinación más estrecha de las políticas económicas y una convergencia sostenida de los resultados económicos de los Estados miembros» (apartado 3 del artículo 121), tras considerar que «es necesario aprender de la experiencia adquirida en el transcurso del primer decenio de funcionamiento de la unión económica y monetaria y, en especial, mejorar la gobernanza económica en la Unión sobre la base de un mayor protagonismo nacional»<sup>1</sup>. El nuevo paquete legislativo incluye un marco de vigilancia reforzada (en adelante procedimiento de desequilibrio macroeconómico) cuyo objetivo es prevenir desequilibrios macroeconómicos excesivos y ayudar a Estados miembros de la UE cuyas economías estén divergiendo a establecer planes de medidas correctoras antes de que se arraiguen las divergencias. Este procedimiento, que contiene medidas preventivas y correctoras, es aplicable a todos los Estados miembros de la UE, salvo a aquellos que, al estar acogidos a un programa de asistencia financiera internacional, ya están sometidos a una vigilancia más estrecha y a condicionalidad. El procedimiento de desequilibrio macroeconómico incluye un mecanismo de alerta para la rápida detección de desequilibrios, basado en un cuadro de indicadores con umbrales indicativos para todos los Estados miembros, que se combina con una evaluación económica. Esta evaluación prestará atención, entre otras variables, a la convergencia nominal y real dentro y fuera de la zona del euro<sup>2</sup>. Al analizar los desequilibrios macroeconómicos, este procedimiento debe tener en cuenta su gravedad y sus posibles efectos de contagio negativos, de índole económica y financiera, que agraven la vulnerabilidad de la economía de la UE y constituyan una amenaza para el buen funcionamiento de la UEM<sup>3</sup>.

1 Véase el Reglamento (UE) n° 1176/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de noviembre de 2011, relativo a la prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos, considerando 2.

2 Véase Reglamento (UE) n° 1176/2011, apartado 4 del artículo 4.

3 Véase Reglamento (UE) n° 1176/2011, considerando 17.

## 2 Aplicación de las disposiciones del Tratado

De conformidad con evaluaciones precedentes, en el capítulo 5 se examinan para cada país los factores adicionales contemplados en el apartado 1 del artículo 140 del Tratado, siguiendo los criterios descritos en los recuadros 1 a 4. En cuanto a los elementos del procedimiento de desequilibrio macroeconómico reforzado, la mayoría de los indicadores macroeconómicos ya se han mencionado en el pasado en este Informe (algunos con definiciones estadísticas diferentes), como parte de la amplia gama de indicadores retrospectivos y prospectivos que se consideran de utilidad para evaluar la sostenibilidad de la convergencia con mayor detalle, como establece el artículo 140 del Tratado. Para completar lo anterior, en el capítulo 3 se presentan los indicadores incluidos en el cuadro (en relación con los umbrales de alerta) para todos los países analizados en este Informe, asegurando con ello que se proporciona toda la información relevante de que se dispone para la detección de los desequilibrios macroeconómicos que pudieran estar obstaculizando la consecución de una convergencia sostenible, como se estipula en el apartado 1 del artículo 140 del Tratado. En concreto, no se puede considerar que los Estados miembros acogidos a una excepción que están sometidos a un procedimiento de desequilibrio macroeconómico han logrado un alto grado de convergencia sostenible como estipula el apartado 1 del artículo 140 del Tratado.

## 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 banco central nacional (BCN), con los artículos 130 y 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. A este respecto, las autoridades pertinentes de un Estado miembro tienen en particular el deber de tomar las medidas necesarias para asegurar el nombramiento oportuno de un sucesor si la posición de un miembro de un órgano rector de uno de los BCN quedara vacante<sup>2</sup>. 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, Letonia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía y Suecia, cuyas legislaciones nacionales se examinan en el presente Informe, tienen la condición de Estados

2 Dictámenes CON/2010/37 y CON/2010/91.

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 1998<sup>3</sup>. Por lo que se refiere a los otros Estados miembros, los artículos 4<sup>4</sup> y 5<sup>5</sup> 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, 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, no existe, en la actualidad, ninguna obligación legal de garantizar la compatibilidad de la legislación nacional (incluido el estatuto del Banco de Inglaterra) con el Tratado 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.

3 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 ese Tratado volvieran a enumerarse en virtud del artículo 12 del Tratado de Ámsterdam); el Tratado de Lisboa ha derogado esta disposición.

4 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 (DO L 236, de 23.9.2003, p. 33).

5 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).

### 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<sup>6</sup>.

La compatibilidad de las legislaciones nacionales se examina a la luz de la legislación aprobada antes del 12 de marzo de 2012.

#### 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 UE; 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 el Tratado y los Estatutos; por lo tanto, es necesario eliminar de la legislación nacional toda incompatibilidad. Ni la supremacía de los Tratado 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 UE en asuntos monetarios. De hecho, el artículo 14.4 de los Estatutos permite que los BCN ejerzan funciones distintas de las especificadas en dichos Estatutos, siempre que estas funciones no interfieran con los objetivos y las tareas del SEBC. Las disposiciones de los estatutos de los BCN que permiten esas funciones adicionales constituirían 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 el Tratado y los Estatutos y para garantizar el grado necesario de integración de los BCN en el SEBC. En particular, debe adaptarse toda la 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 UE sobre la legislación nacional.

<sup>6</sup> En particular, los Informes de Convergencia del BCE de mayo de 2010 (sobre Bulgaria, la República Checa, Estonia, Letonia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía, Eslovaquia y Suecia), 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 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 UE derivado también debe adaptarse a este. La primacía del Derecho de la UE 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 Europea<sup>7</sup>.

El Tratado 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 UE y los Estados miembros deben consultar al BCE acerca de cualquier proyecto de disposición legal que entre en el 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 legales<sup>8</sup>, 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, 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

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

8 DO L 189, de 03.07.98, p. 42.

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 garantizar la 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 BCN de 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 de adopción del euro. En el caso de los Estados miembros que ingresaron en la UE 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 de adopción del euro. El apartado 1 del artículo 127 del 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 UE (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 UE, 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. Si la legislación nacional se corresponde con el artículo 130 del Tratado y con el artículo 7 de los Estatutos, deberá reflejar ambas prohibiciones y no reducir el ámbito de su aplicación<sup>9</sup>.

9 Dictamen CON/2011/104. Los dictámenes del BCE pueden consultarse en la dirección en internet del BCE: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

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 sobre las decisiones de la entidad respecto de las funciones que desempeña relacionadas con el SEBC, en virtud de esta 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 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, funcional y financiera, con el fin de proteger el cumplimiento adecuado de sus tareas de conformidad con los Tratados y con los Estatutos<sup>10</sup>. En la medida en que la legislación nacional contemple que el papel de un BCN trasciende 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 financiero<sup>11</sup>. Además, al incluir representantes de los BCN en órganos supervisores rectores colegiados u otras autoridades se deberá considerar debidamente las garantías de independencia personal de los miembros de los órganos rectores de los BCN<sup>12</sup>.

#### **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.

#### **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.

<sup>10</sup> Dictamen CON/2010/31.

<sup>11</sup> Dictamen CON/2009/93.

<sup>12</sup> Dictamen CON/2010/94.

### **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 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 haya 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.

El artículo 130 del Tratado prohíbe a los Gobiernos y a los órganos nacionales influir en los miembros de los órganos rectores de los BCN en el desempeño de sus funciones. En particular, los Estados miembros no podrán influir en los miembros de los órganos rectores de los BCN modificando la legislación nacional que afecte a su remuneración, lo que, por cuestión de principios, debería aplicarse solo a futuros nombramientos<sup>13</sup>.

### **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

<sup>13</sup> Véanse, por ejemplo, los Dictámenes CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 y CON/2011/106.

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 SEBC<sup>14</sup>. 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 también establecer el derecho de recurso ante los tribunales nacionales contra aquellas decisiones de destitución que afecten a cualquier otro miembro de los órganos rectores del BCN que intervenga en el desarrollo de las funciones relacionadas con el SEBC, ya sea mediante una disposición de derecho general o mediante regulación específica en los estatutos del BCN. 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.

<sup>14</sup> 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.

### Salvaguardia contra los conflictos de intereses

La independencia personal también supone garantizar que no se producirá conflicto de intereses entre las obligaciones de los 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 pudieran tener y que pudiera comprometer su independencia personal. Como regla general, la pertenencia a un órgano rector que intervenga en el desarrollo 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 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 reserva<sup>15</sup>. Por su parte, el artículo 33.2 de los Estatutos establece<sup>16</sup> 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 y las reservas se mantengan durante largo tiempo. Tal situación podrá 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

<sup>15</sup> El artículo 30.4 de los Estatutos solo es de aplicación en el ámbito del Eurosistema.

<sup>16</sup> El artículo 33.2 de los Estatutos solo es de aplicación en el ámbito del Eurosistema.

legal, en un periodo 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) nº 1009/2000 del Consejo, de 8 de mayo de 2008, relativo a ampliaciones de capital del Banco Central Europeo<sup>17</sup>. Este reglamento faculta al Consejo de Gobierno del 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<sup>18</sup>; 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 recientemente<sup>19</sup>. 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 esta facultad no menoscabe los medios financieros necesarios para que el BCN desempeñe sus 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 independientes<sup>20</sup>, y además, en línea con el principio de independencia institucional, deberá cumplir la prohibición de dar instrucciones a un BCN y a sus órganos rectores, y no deberá interferir con las funciones de los BCN relacionadas con el SEBC<sup>21</sup>. La auditoría pública se llevará a cabo de forma independiente y exclusivamente profesional, sin fines políticos.

17 DO L 115, de 16.05.2000, p. 1.

18 Decisión BCE/2010/26, de 13 de diciembre de 2010, sobre la ampliación del capital del Banco Central Europeo (DO L 11, de 15.1.2011, p.53).

19 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.

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

21 Dictámenes CON/2011/9 y CON/2011/53.



### **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 esta decisión no menoscaba los medios financieros necesarios para que el BCN desempeñe sus relacionadas con el SEBC.

Los beneficios podrán ser destinados a los presupuestos públicos únicamente después de que se hayan cubierto<sup>22</sup> las pérdidas acumuladas de años anteriores 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 beneficios<sup>23</sup>. Del mismo modo, un impuesto sobre las ganancias de capital no realizadas también menoscabaría el principio de independencia financiera<sup>24</sup>.

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 reserva<sup>25</sup>. 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 funciones<sup>26</sup>.

### **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 supervisora 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 personal<sup>27</sup>. Toda modificación de las disposiciones legislativas sobre remuneración de los miembros de los órganos rectores de un BCN y sus empleados deberá decidirse en estrecha y eficaz colaboración con el BCN, teniendo en cuenta sus opiniones, para asegurar la capacidad

22 Dictamen CON/2009/85.

23 Dictamen CON/2009/26.

24 Dictámenes CON/2009/63 y CON/2009/59.

25 Dictámenes CON/2009/83 y CON/2009/53.

26 Dictamen CON/2009/26.

27 Dictámenes CON/2008/9 y CON/2008/10.

del BCN de llevar a cabo sus funciones de forma independiente<sup>28</sup>. 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 personal del BCE y de los BCN establecida en el artículo 37 de los Estatutos puede dar lugar a disposiciones similares de los estatutos de los BCN o en la legislación de los Estados miembros. La primacía del Derecho de la UE 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 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 enero de 1995.

##### **2.2.5.1 PROHIBICIÓN DE FINANCIACIÓN MONETARIA**

La prohibición de financiación monetaria se establece en el apartado 1 del artículo 23 del Tratado, que prohíbe la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos por el BCE o los BCN de los Estados miembros en favor de instituciones, órganos u organismos de la UE, 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) nº 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 Europea<sup>29</sup>, al aclarar que la prohibición comprende toda financiación de las obligaciones del sector público con respecto a terceros.

<sup>28</sup> Los dictámenes principales son CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106 y CON/2012/6.

<sup>29</sup> DO L 332, 31.12.1993, p.1. El artículo 104 y el apartado 1 del artículo 104 B del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea son ahora el artículo 123 y el apartado 1 del artículo 125 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

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) nº 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 sea aplica 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 Tratado<sup>30</sup>.

#### **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) nº 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 UE. 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) nº 3603/93) o con terceros países.

#### **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. Además, de conformidad con la prohibición de financiación monetaria, un BCN no podrá financiar un fondo de resolución<sup>31</sup>. No obstante, la provisión de financiación a la autoridad supervisora por parte del BCN no causa 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 supervisoras<sup>32</sup>. 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 monetaria. Para cumplir la prohibición de financiación monetaria, la cantidad distribuida al presupuesto del Estado en virtud de las normas de distribución del beneficio aplicables no podrá pagarse, ni siquiera parcialmente, de las reservas de capital del BCN. Por tanto, las normas de distribución no deberán afectar a la reserva de capital de los BCN. Además, cuando los activos del BCN son transferidos al Estado, deben ser remunerados a valor de mercado y la transferencia debe realizarse al mismo tiempo que la remuneración<sup>33</sup>.

30 Véase el Informe de Convergencia 2008, página 23, 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 son: CON/2008/46; CON/2008/80; CON/2009/59 y CON/2010/4.

31 Dictamen CON/2011/103.

32 Dictamen CON/2010/4.

33 Dictámenes CON/2011/91 y CON/2011/99.

### **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 depósitos<sup>34</sup> y la Directiva relativa a los sistemas de indemnización de los inversores<sup>35</sup> 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. Cuando ejercite su facultad de conceder un préstamo, el BCN debe asegurarse de que no está llevando a cabo *de facto* una función del Estado<sup>36</sup>. En particular, el apoyo del banco central a los sistemas de garantías de depósitos no debe equivaler a una operación de prefinanciación sistemática<sup>37</sup>.

### **FUNCIÓN DE AGENCIA FISCAL**

Conforme al artículo 21.2 de los Estatutos, el «BCE y los bancos 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 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 prorrogarse<sup>38</sup>; ii) permite el abono en la cuenta del sector público de

34 Vigésimotercer 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).

35 Vigésimotercer 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 inversores (DO L 84, de 26.03.97, p. 22).

36 Dictamen CON/2011/83.

37 Dictamen CON/2011/84.

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

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 plazo<sup>39</sup>; 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 circulación<sup>40</sup>.

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. Teniendo en cuenta el reconocimiento expreso en el artículo 21.2 de los Estatutos de la provisión de servicios de agencia fiscal como una función legítima tradicionalmente realizada por los BCN, la oferta por parte de los bancos centrales de servicios de agencia fiscal cumple con la prohibición de financiación monetaria, siempre que dichos servicios se mantengan dentro del ámbito de función de agencia fiscal y no constituyan una financiación de obligaciones del sector público frente a terceros o abonos al sector público fuera de las excepciones, estrechamente definidas, que se especifican en el Reglamento (CE) nº 3603/93<sup>41</sup>. 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. Es esencial que toda remuneración de una cuenta refleje los parámetros del mercado, y es particularmente importante correlacionar la tasa de remuneración de los depósitos con su vencimiento<sup>42</sup>. Además, la oferta de servicios fiscales sin remuneración por parte de un BCN no supondrá problemas de financiación monetaria, siempre que sean servicios fundamentales de agente fiscal<sup>43</sup>.

### 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 privilegiado<sup>44</sup>. 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 él 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.

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

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

41 Dictámenes CON/2009/23, CON/2009/67 y CON/2012/9.

42 Véase, entre otros, Dictámenes CON/2010/54 y CON/2010/55.

43 Dictamen CON/2012/9.

44 Véase 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 definiciones para la aplicación de las prohibiciones a que se refieren el artículo 104 A (actual 124) del Tratado (DO L 332, de 31.12.1993, p. 4).

### 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 única.

En los textos en griego se escribe «ευρώ» y en los textos en cirílico, «евро»<sup>45</sup>. De conformidad con lo anterior, el Reglamento (CE) n° 974/98, de 3 de mayo de 1998, sobre la introducción del euro<sup>46</sup>, 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 grafía única para la palabra «euro», en caso nominativo singular, en todas las disposiciones legislativas nacionales y de la UE, teniendo en cuenta la existencia de distintos alfabetos.

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 asuntos de los BCN y en 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 BCN, 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

45 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 letón, en húngaro y en maltés de los Tratados, no tiene efecto en las normas vigentes de las lenguas letona, húngara y maltesa».

46 DO L 139, de 11.05.98, p. 1.



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. Además, los objetivos secundarios de los BCN deben ser coherentes y no interferir en la obligación de apoyar las políticas económicas generales en la UE, al objeto de contribuir a la consecución de los objetivos de la UE tal y como se establece en el artículo 3 del Tratado de la Unión Europea, que es en sí mismo un objetivo expresado sin perjuicio de la obligación de mantener la estabilidad de precios<sup>47</sup>.

### 2.2.7.2 FUNCIONES

Las funciones del BCN de un Estado miembro cuya moneda sea el euro, dada su condición 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 incompatibilidad<sup>48</sup>. 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 UE se ha de aplicar en todo el Eurosistema<sup>49</sup>. 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 BCN ha hecho hincapié en que deben 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 interbancarios<sup>50</sup>.

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 Eurosistema<sup>51</sup>.

47 Dictámenes CON/2010/30 y CON/2010/48.

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

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

50 Dictámenes CON/2009/99 y CON/2011/79.

51 Dictamen CON/2010/8.



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 Eurosistema<sup>52</sup>.

En cuanto a la gestión de las reservas oficiales de divisas<sup>53</sup>, todo Estado miembro que haya adoptado el euro y que no transfiera estas reservas<sup>54</sup> a su BCN incumple el Tratado. Además, cualquier facultad de terceros, por ejemplo del Gobierno o del Parlamento, de influir en las decisiones de un BCN en lo que respecta a la gestión de 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 realizadas<sup>55</sup>.

### **2.2.7.3 DISPOSICIONES FINANCIERAS**

Las disposiciones financieras de los Estatutos comprenden normas de contabilidad financiera<sup>56</sup>, auditoría<sup>57</sup>, suscripción de capital<sup>58</sup>, transferencia de activos exteriores de reserva<sup>59</sup> y asignación de ingresos monetarios<sup>60</sup>. 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.

52 Dictamen CON/2008/34.

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

54 Salvo los fondos de maniobra en divisas, que los Gobiernos de los Estados miembros pueden mantener de conformidad con el apartado 3 del artículo 127 del Tratado.

55 Dictamen CON/2009/63.

56 Artículo 26 de los Estatutos.

57 Artículo 27 de los Estatutos.

58 Artículo 28 de los Estatutos.

59 Artículo 30 de los Estatutos.

60 Artículo 32 de los Estatutos.

#### **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 aspectos 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).



### 3 SITUACIÓN DE LA CONVERGENCIA ECONÓMICA

Desde que se publicó el último Informe de Convergencia en mayo de 2010, la actividad económica se recuperó, en general, en todos los países examinados en 2011<sup>1</sup>. En algunos casos, esta recuperación se produjo tras rigurosos procesos de ajuste. A excepción de Suecia, Polonia y, en menor medida, la República Checa, en 2011 el producto se mantuvo por debajo de los niveles anteriores a la crisis. En el segundo semestre de 2011, las condiciones macroeconómicas y financieras se deterioraron, dado que los efectos adversos generados por la zona del euro a través de los canales comercial y financiero exacerbaron el impacto de determinados desequilibrios y de otras debilidades de las economías nacionales. En la mayoría de los países, dichas debilidades hacen necesario adoptar nuevas medidas de consolidación fiscal y acometer reformas estructurales que favorezcan un entorno de crecimiento sostenible del producto y del empleo en el medio plazo. La intensificación de las tensiones y la mayor volatilidad en los mercados financieros se tradujeron, por lo general, en una caída de las cotizaciones bursátiles y en un aumento de los seguros de riesgo de crédito (CDS) y de los diferenciales de tipos de interés, lo que puso de manifiesto que la crisis de la deuda soberana de la zona del euro había afectado en distinta medida a los países examinados. Las presiones en los mercados financieros fueron especialmente intensas en las economías con vulnerabilidades significativas, como unas ratios de deuda pública o de déficit elevadas, una deuda externa y del sector privado alta, desajustes de moneda o de vencimientos en el balance nacional, rigideces en los mercados de trabajo, escasa calidad de los préstamos bancarios vivos e instituciones débiles.

Por lo que se refiere al criterio de estabilidad de precios, tres países examinados en este Informe, a saber, Bulgaria, la República Checa y Suecia registran tasas medias de inflación interanual inferiores al valor de referencia, siendo en el caso de Suecia muy inferiores. En los otros cinco países, la inflación se sitúa muy por encima del valor de referencia, a pesar del entorno económico relativamente débil que se observa en la mayoría de los países.

En la mayor parte de los países, con la notable excepción de Hungría, la situación presupuestaria subyacente mejoró con respecto a 2010, como consecuencia principalmente de la consolidación fiscal estructural y de una cierta evolución cíclica favorable (según datos de la Comisión Europea). Sin embargo, salvo en Suecia, todos los Estados miembros analizados son objeto, en el momento de publicación de este Informe, de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. La deuda pública en relación con el PIB se incrementó en 2011 en todos los Estados miembros examinados, salvo en Bulgaria, Letonia, Hungría y Suecia. En Hungría no se observó ningún aumento, debido a un efecto de carácter transitorio relacionado con la transferencia de activos de los sistemas de pensiones privados al sistema público. Aparte de Hungría, todos los países analizados tienen una deuda en relación con el PIB inferior al valor de referencia del 60%. Si bien las ratios de deuda aumentaron en 2011 hasta alcanzar niveles próximos al 56% del PIB en Polonia, se situaron por encima del 40% en Letonia y la República Checa. Esta ratio se mantuvo por debajo del 40% en Lituania, Rumanía y Suecia, y del 20% en Bulgaria.

En lo que respecta al criterio de tipos de cambio, las monedas de dos de los países examinados en este Informe participan en el MTC II: el lats letón y la litas lituana. Ninguno de los demás países considerados ha entrado a formar parte del MTC II desde la anterior evaluación de la convergencia en 2010. Durante el período de referencia, la situación de los mercados financieros en Letonia y Lituania se fue estabilizando en términos generales. Al mismo tiempo, los tipos de cambio de las monedas que no participan en el MTC II registraron fluctuaciones relativamente amplias, salvo en Bulgaria, cuya moneda estaba vinculada al euro en el marco de un sistema de *currency board*.

<sup>1</sup> De los nueve países examinados en el Informe de Convergencia de 2010, Estonia ya ha adoptado el euro. Este cambio en la composición del grupo de países analizados es importante y ha de tenerse en cuenta al comparar los resultados de los dos informes.

En cuanto a la convergencia de los tipos de interés a largo plazo, seis de los ocho países analizados en este Informe, concretamente Bulgaria, la República Checa, Letonia, Lituania, Polonia y Suecia, se sitúan en el valor de referencia del 5,8% establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés, o por debajo de él en el caso de la República Checa y de Suecia. En 2010, solo dos de los nueve países considerados en el Informe de ese año tenían tipos de interés inferiores al valor de referencia.

Al examinar el cumplimiento de los distintos criterios de convergencia, se constata que la sostenibilidad es un factor esencial, ya que la convergencia ha de ser duradera y no transitoria. La primera década de la UEM ha mostrado los riesgos que la debilidad de los fundamentos económicos, una orientación macroeconómica excesivamente expansiva en los distintos países y unas expectativas demasiado optimistas sobre la convergencia de las rentas reales suponen no solo para los países considerados, sino también para el buen funcionamiento de la zona del euro en su conjunto. En muchos Estados miembros de la UE, incluidos los países de la zona del euro, se acumularon importantes y persistentes desequilibrios macroeconómicos en la década pasada, por ejemplo, en forma de pérdidas sostenidas de competitividad o de aumento del endeudamiento y de burbujas en los mercados inmobiliarios, lo que constituye uno de los principales motivos de la crisis económica y financiera actual.

En general, se ha reconocido la necesidad de mejorar la gobernanza económica en la Unión. En particular, el 13 de diciembre de 2011 entró en vigor un nuevo paquete de medidas legislativas, que ha supuesto un reforzamiento significativo de la vigilancia de las políticas fiscales y ha proporcionado un nuevo procedimiento de supervisión para la prevención y corrección de desequilibrios macroeconómicos.

La combinación de los siguientes factores, que son relevantes para la integración y la convergencia económicas, hace necesario realizar ajustes duraderos en muchos de los países examinados:

i) Un endeudamiento público o privado elevado, sobre todo en relación con un nivel relativamente alto de deuda externa, hace a las economías más vulnerables al contagio de las tensiones existentes en los mercados financieros. Dicho endeudamiento podría obstaculizar también el crecimiento sostenible del producto, por su potencial efecto negativo en la financiación bancaria o en la entrada de flujos financieros, así como por el necesario despalancamiento.

ii) La contención del crecimiento de los salarios y el fomento de la productividad continúan siendo necesarios para sostener la competitividad en muchos países.

iii) Para respaldar un mayor crecimiento, equilibrado y sostenible, muchos países han de hacer frente a desajustes entre la oferta y la demanda de cualificaciones y fomentar la participación en el mercado de trabajo, centrándose en los bienes y servicios con alto valor añadido del sector comerciable. Ello ayudaría a amortiguar la actual escasez de mano de obra y a que las exportaciones contribuyeran en mayor medida al crecimiento en los próximos años.

iv) En la mayoría de los países es preciso acometer mejoras en el entorno empresarial y adoptar medidas para reforzar la gobernanza y aumentar la calidad de las instituciones, con el fin de favorecer un crecimiento del producto sostenible y más elevado y una mayor resistencia de la economía frente a las perturbaciones específicas de cada país.

v) En cuanto al sector financiero, resulta esencial hacer un seguimiento tan atento como sea posible del sector bancario, y especialmente de los riesgos relacionados con su exposición a otros países y

con los préstamos en moneda extranjera relativamente elevados. Es, asimismo, necesario, desarrollar mercados de financiación en moneda nacional, especialmente a plazos más largos.

vi) La mayor convergencia en cuanto a los niveles de renta de la mayoría de los Estados miembros analizados en este Informe podría ejercer presiones adicionales al alza sobre los precios o sobre los tipos de cambio nominales (o sobre ambos). Por tanto, para la evaluación de la convergencia económica sostenible sigue siendo crucial demostrar capacidad para lograr y mantener la estabilidad de precios de forma duradera en una situación de tipos de cambio estables frente al euro.

vii) Es preciso realizar ajustes sostenibles para evitar una nueva acumulación de desequilibrios macroeconómicos. Este riesgo existe, en particular, si la convergencia de los niveles de renta va acompañada de una fuerte reactivación del crecimiento del crédito y de aumentos del precio de los activos, impulsados, por ejemplo, por unos tipos de interés reales bajos o negativos.

viii) Se ha de prestar atención a los cambios demográficos previstos, que se espera que sean rápidos y sustanciales, por ejemplo, mediante la adopción de políticas fiscales responsables y que tengan en cuenta la evolución futura.

#### CRITERIO DE ESTABILIDAD DE PRECIOS

En el período de doce meses comprendido entre abril de 2011 y marzo de 2012, el valor de referencia del criterio de estabilidad de precios fue el 3,1%. Este valor se calculó añadiendo 1,5 puntos porcentuales a la media aritmética no ponderada de la tasa de inflación medida por el IAPC de esos doce meses en Suecia (1,3%), Irlanda (1,4%) y Eslovenia (2,1%). Por lo que respecta al comportamiento de los distintos Estados miembros durante el período considerado, tres de los ocho países (es decir, Bulgaria, la República Checa y Suecia) registraron tasas medias de inflación medida por el IAPC inferiores al valor de referencia, y en el caso de Suecia, muy inferiores. En los países restantes, la inflación medida por el IAPC fue muy superior a dicho valor, observándose la mayor desviación en Rumanía (véase cuadro 1).

Durante los diez últimos años, la inflación ha tenido un comportamiento volátil en la mayor parte de los países de Europa Central y Oriental, pasando de niveles relativamente elevados en 2001-2002 a niveles más moderados en 2003. Posteriormente, la inflación comenzó a aumentar en la mayoría de los países considerados en este Informe y, en la segunda mitad de la década, se aceleró en varios de ellos, alcanzando en algunos casos niveles de dos dígitos. Las tasas medias de inflación interanual registraron máximos en 2008 y disminuyeron sustancialmente en 2009, como resultado de la perturbación negativa de los precios internacionales de las materias primas y de la significativa desaceleración de la actividad económica en la mayoría de los países. En 2010, la inflación repuntó en buena parte de los países a pesar de que la demanda interna continuaba siendo débil y de que todavía existía una importante capacidad productiva sin utilizar. Como consecuencia de una mezcla de factores internos y externos, en 2011 la inflación experimentó un avance adicional en la mayor parte de los países examinados.

Aunque este patrón general se observó en la mayoría de los países durante la última década, la variación de las tasas de inflación interanual medida por el IAPC entre los distintos países siguió siendo considerable. En concreto, la inflación fue muy volátil en Letonia y en menor medida en Bulgaria y en Lituania. En estos países, el recalentamiento de la situación económica interna impulsó la inflación a niveles de dos dígitos hasta el año 2008, reduciéndose después significativamente hasta 2010. En Rumanía, las tasas de inflación fueron persistentemente elevadas hasta 2011, pese a la marcada tendencia a la baja observada hasta 2007, como consecuencia principalmente de una

**Cuadro I 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 <sup>1)</sup>	País con déficit excesivo <sup>2),3)</sup>	Superávit (+)/ déficit (-) de las AAPP <sup>4)</sup>	Deuda bruta de las AAPP <sup>4)</sup>	Moneda participante en el MTC II <sup>5)</sup>	Tipo de cambio frente al euro <sup>5)</sup>	Tipo de interés a largo plazo <sup>6)</sup>
Bulgaria	2010	3,0	No	-3,1	16,3	No	0,0	6,0
	2011	3,4	Sí	-2,1	16,3	No	0,0	5,4
	2012	2,7 <sup>1)</sup>	Sí <sup>3)</sup>	-1,9	17,6	No <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	5,3 <sup>6)</sup>
República Checa	2010	1,2	Sí	-4,8	38,1	No	4,4	3,9
	2011	2,1	Sí	-3,1	41,2	No	2,7	3,7
	2012	2,7 <sup>1)</sup>	Sí <sup>3)</sup>	-2,9	43,9	No <sup>3)</sup>	-1,8 <sup>3)</sup>	3,5 <sup>6)</sup>
Letonia	2010	-1,2	Sí	-8,2	44,7	Sí	-0,4	10,3
	2011	4,2	Sí	-3,5	42,6	Sí	0,3	5,9
	2012	4,1 <sup>1)</sup>	Sí <sup>3)</sup>	-2,1	43,5	Sí <sup>3)</sup>	1,1 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
Lituania	2010	1,2	Sí	-7,2	38,0	Sí	0,0	5,6
	2011	4,1	Sí	-5,5	38,5	Sí	0,0	5,2
	2012	4,2 <sup>1)</sup>	Sí <sup>3)</sup>	-3,2	40,4	Sí <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	5,2 <sup>6)</sup>
Hungria	2010	4,7	Sí	-4,2	81,4	No	1,7	7,3
	2011	3,9	Sí	4,3	80,6	No	-1,4	7,6
	2012	4,3 <sup>1)</sup>	Sí <sup>3)</sup>	-2,5	78,5	No <sup>3)</sup>	-6,1 <sup>3)</sup>	8,0 <sup>6)</sup>
Polonia	2010	2,7	Sí	-7,8	54,8	No	7,7	5,8
	2011	3,9	Sí	-5,1	56,3	No	-3,2	6,0
	2012	4,0 <sup>1)</sup>	Sí <sup>3)</sup>	-3,0	55,0	No <sup>3)</sup>	-2,4 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
Rumania	2010	6,1	Sí	-6,8	30,5	No	0,7	7,3
	2011	5,8	Sí	-5,2	33,3	No	-0,6	7,3
	2012	4,6 <sup>1)</sup>	Sí <sup>3)</sup>	-2,8	34,6	No <sup>3)</sup>	-2,8 <sup>3)</sup>	7,3 <sup>6)</sup>
Suecia	2010	1,9	No	0,3	39,4	No	10,2	2,9
	2011	1,4	No	0,3	38,4	No	5,3	2,6
	2012	1,3 <sup>1)</sup>	No <sup>3)</sup>	-0,3	35,6	No <sup>3)</sup>	1,9 <sup>3)</sup>	2,2 <sup>6)</sup>
Valor de referencia <sup>7)</sup>		3,1%		-3,0%	60,0%			5,8%

Fuentes: Comisión Europea (Eurostat) y BCE.

1) Tasa media de variación interanual. Los datos para 2012 se refieren al período comprendido entre abril de 2011 y marzo de 2012.

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.

3) La información para 2012 se refiere al período transcurrido hasta la fecha límite de recepción de los datos estadísticos (30 de abril de 2012).

4) En porcentaje del PIB. Los datos para 2012 se han obtenido de las previsiones de la Comisión Europea de primavera de 2012.

5) Tasa media de variación interanual. Los datos para 2012 se calculan como la variación porcentual media en el período comprendido entre el 1 de enero de 2012 y el 30 de abril de 2012, en comparación con la media de 2011. Una cifra positiva (negativa) señala una apreciación (depreciación) frente al euro.

6) Tipo de interés medio interanual. Los datos para 2012 se refieren al período comprendido entre abril de 2011 y marzo de 2012.

7) El valor de referencia hace alusión al período comprendido entre abril de 2011 y marzo de 2012 en el caso de la inflación medida por el IAPC y los tipos de interés a largo plazo, y al año 2011 en el del saldo presupuestario y en el de la deuda pública.

serie de perturbaciones de oferta y de la evolución del tipo de cambio. En la República Checa, Hungría, Polonia y Suecia, la inflación fue menos volátil que en los otros países analizados, y en tasa interanual se situó, en promedio, en el 5,1% en Hungría, el 2,7% en Polonia, el 2,1% en la República Checa y el 1,8% en Suecia durante los diez últimos años.

La evolución de la inflación fue reflejo de la situación macroeconómica prevaleciente en los países analizados. El período de fuerte crecimiento económico observado hasta 2008, que provocó la acumulación de desequilibrios macroeconómicos significativos en algunos países, se detuvo con el estallido de la crisis económica y financiera global. La repentina desaceleración económica respaldó la corrección, en distinta medida, de algunos de estos desequilibrios en los países afectados. También en las economías relativamente más sólidas, la situación macroeconómica se deterioró bruscamente,



sobre todo a finales de 2008 y principios de 2009. En fechas más recientes se ha reanudado el crecimiento de la actividad económica, aunque los niveles de actividad se mantienen por debajo de los niveles anteriores a la crisis en la mayor parte de los países considerados. Aunque la contribución de la demanda interna al crecimiento económico ha ido en aumento en la mayoría de los países, la situación relativamente débil de los mercados de trabajo y la necesidad de adoptar medidas de consolidación fiscal siguen frenando la recuperación. En algunos países, las tasas de inflación también se vieron influidas por determinadas medidas adoptadas en el contexto de la consolidación fiscal, como los impuestos indirectos, los precios administrados y los impuestos especiales. Al mismo tiempo, entre los principales determinantes externos de la inflación, las variaciones de los precios de la energía y de los alimentos se sumaron a la volatilidad del comportamiento de la inflación, en especial en Europa Central y Oriental. Ello se debe a que la sensibilidad de estas economías a cambios en los precios de las materias primas es relativamente elevada. La evolución de los tipos de cambio en los países con objetivo de inflación y las condiciones de la política monetaria en los países con objetivo de tipo de cambio han contribuido también a la volatilidad de la inflación en la mayor parte de los países considerados.

Las previsiones de destacadas instituciones internacionales indican que es probable que la inflación media interanual se mantenga básicamente estable o que se reduzca en 2012 y en 2013 en la mayor parte de los países analizados. La principal excepción es Hungría, donde se prevé que la inflación aumente en 2012, como consecuencia de una serie de perturbaciones de costes transitorias, de cambios en la fiscalidad y del efecto retardado de un tipo de cambio más débil. La fragilidad del entorno internacional, sumada a las perspectivas poco favorables de la demanda interna y a cierta capacidad productiva sin utilizar, probablemente ayuden a contener las presiones inflacionistas en la mayoría de los países. Sin embargo, la evolución de la inflación está sometida a riesgos tanto al alza como a la baja. Por una parte, las variaciones de los precios internacionales de las materias primas (especialmente de la energía) representan un riesgo al alza. Las nuevas subidas de los impuestos indirectos y de los precios administrados, derivadas de la necesidad de adoptar medidas de consolidación fiscal, podrían incrementar las presiones inflacionistas en los próximos años. Además, la evolución de los mercados de trabajo, especialmente en países con un paro estructural relativamente elevado y con desajustes incipientes en los sectores con un crecimiento más rápido, constituye un riesgo al alza adicional para la inflación. Por otra parte, un deterioro mayor de lo esperado de la actividad económica, atribuible, entre otros factores, a los efectos negativos sobre la confianza y sobre el canal comercial, a efectos de contagio del sector financiero o al posible desapalancamiento del sector privado, contribuirían a moderar las presiones inflacionistas. En los países de Europa Central y Oriental examinados, el proceso de convergencia en curso puede generar a largo plazo un agravamiento de las 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 recrudecimiento de las presiones inflacionistas será particularmente elevado si la próxima fase expansiva viene acompañada, una vez más, de un fuerte crecimiento del crédito y de subidas del precio de los activos impulsadas por unos niveles reducidos de los tipos de interés reales.

Para crear un entorno que propicie una estabilidad de precios sostenible en los países que se examinan en este Informe es necesario aplicar una política monetaria orientada a la estabilidad. Además, crear, mantener o fortalecer un entorno favorable para la estabilidad de precios dependerá fundamentalmente de la adopción de nuevas medidas de política fiscal, en especial de la puesta en marcha de sendas de consolidación fiscal creíbles. 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 encaminados a reformar los mercados de productos y de trabajo, con objeto de seguir

mejorando la flexibilidad y establecer unas condiciones que favorezcan la expansión económica y el crecimiento del empleo. A este fin, también es esencial adoptar medidas para reforzar la gobernanza y mejorar la calidad de las instituciones. En cuanto a la estabilidad financiera, las políticas macroprudenciales y en materia de regulación y supervisión deberían ir encaminadas a evitar riesgos para la estabilidad financiera, impidiendo, por ejemplo, episodios de crecimiento excesivo del crédito y la acumulación de vulnerabilidades financieras. Habida cuenta de los posibles riesgos para la estabilidad financiera asociados a la elevada proporción de préstamos en moneda extranjera en relación con el crédito total, especialmente en algunos de los países analizados, han de tenerse debidamente en cuenta las recomendaciones de la Junta Europea de Riesgo Sistémico sobre el crédito en moneda extranjera publicadas en 2011. Es importante que los supervisores de todos los países de la UE colaboren de forma estrecha para garantizar la efectiva aplicación de las medidas. En los países que participan en el MTC II, dado el 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 monetaria 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 Suecia, todos los Estados miembros analizados son objeto, en el momento de publicación de este Informe, de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. Los plazos para la corrección del déficit excesivo son los siguientes: 2011 para Hungría y Bulgaria, 2012 para Letonia, Lituania, Polonia y Rumanía, y 2013 para la República Checa. Todos los países, salvo Suecia, Bulgaria y, temporalmente, Hungría, registraron déficits públicos en relación con el PIB superiores al valor de referencia del 3% en 2011, aunque menores que los del año anterior. Suecia arrojó un superávit del 0,3% del PIB en 2011, mientras que la ratio de déficit de Bulgaria fue inferior al valor de referencia (2,1%). Por otra parte, Hungría registró un superávit del 4,3% del PIB, debido a medidas extraordinarias de carácter transitorio en materia de ingresos, que ascendieron a alrededor de un 10% del PIB y que estaban relacionadas, fundamentalmente, con la transferencia de activos de los sistemas de pensiones privados al sistema público. En general, en la mayoría de los países, con la notable excepción de Hungría, la situación presupuestaria subyacente mejoró en 2011 con respecto a 2010, como reflejo, principalmente, de la consolidación fiscal estructural y de una cierta evolución cíclica favorable (según datos de la Comisión Europea). Si bien Hungría respetó formalmente el valor de referencia del 3% del PIB en 2011, ello se logró aplicando medidas de carácter transitorio y no llevando a cabo una corrección estructural y sostenible. En enero de 2012, el Consejo de la UE adoptó una decisión por la que se establecía que Hungría no había tomado medidas eficaces en respuesta a la recomendación del Consejo de 7 de julio de 2009. Por consiguiente, el 13 de marzo de 2012 el Consejo adoptó la decisión de suspender parte de los compromisos del fondo de cohesión de la UE para Hungría correspondientes a 2013, así como una quinta recomendación revisada por la que se solicitaba a las autoridades húngaras que acabaran con el déficit excesivo en 2012. En este sentido, se recomendó que Hungría pusiera en práctica las medidas necesarias, incluidas medidas adicionales de consolidación fiscal, para cumplir los objetivos establecidos en la actualización del programa de convergencia de 2011. Letonia y Rumanía, acogidos aún a los programas de asistencia financiera de la UE y el FMI en 2011, continuaron aplicando estrictas medidas de saneamiento de las finanzas públicas. Bulgaria y Lituania continuaron con sus políticas fiscales prudentes basadas en la contención del gasto y respaldadas –especialmente en el caso de este último– por la favorable evolución cíclica. La República Checa y Polonia, países en los que se permitió actuar a los estabilizadores automáticos al comienzo de la crisis económica y financiera global, también recurrieron a la consolidación fiscal. En la República Checa, la contención presupuestaria que se inició en 2010 se mantuvo en 2011,

sobre todo mediante amplios recortes en el gasto. La consolidación fiscal llevada a cabo en Polonia en 2011 en comparación con el año anterior –en el que la situación presupuestaria había seguido deteriorándose– se basó en gran medida en los ingresos y fue, en parte, de carácter transitorio. En Suecia, el superávit presupuestario se mantuvo en 2011, ya que la disminución del saldo estructural estimada por la Comisión Europea quedó compensada por factores cíclicos positivos en un entorno de crecimiento fuerte y sostenido.

Según las previsiones de la Comisión Europea para 2012, el déficit en relación con el PIB se mantendrá por encima del valor de referencia del 3% únicamente en Lituania (el 3,2%). Se prevé que la ratio de déficit de Polonia sea equivalente al valor de referencia, mientras que en todos los demás países será inferior a dicho valor.

La deuda pública en relación con el PIB aumentó en 2011 en todos los Estados miembros considerados, salvo en Bulgaria – donde se mantuvo en el mismo nivel que en 2010–, y en Letonia, Suecia y Hungría, donde se redujo. La ratio disminuyó en Hungría debido a un efecto de carácter extraordinario relacionado con la transferencia de activos de los sistemas de pensiones privados al sistema público. El incremento de la ratio de deuda en los cuatro países en cuestión, aunque más limitado que en el año anterior, fue atribuible a déficits presupuestarios aún abultados, mientras que el ajuste entre déficit y deuda y el diferencial entre crecimiento y tipos de interés tuvieron un impacto decreciente, en general, en dicha ratio. Únicamente Hungría registró una ratio de deuda en relación con el PIB superior al valor de referencia del 60% en 2011. Las ratios de deuda se mantuvieron por debajo del 40% del PIB en Bulgaria, Lituania, Rumanía y Suecia.

Entre 2002 y 2011, la deuda pública en relación con el PIB se incrementó de forma acusada en Letonia (29 puntos porcentuales) y Hungría (24,7), seguidos de Lituania (16,3), la República Checa y Polonia (14,1 en ambos países), y Rumanía (8,4). Por el contrario, en Bulgaria y Suecia la ratio de deuda que se registró en 2011 fue claramente inferior a la de 2002. Según las previsiones de la Comisión Europea, la ratio de deuda aumentará en todos los Estados miembros examinados en esta Informe, salvo en Hungría, Polonia y Suecia. Las previsiones de la Comisión también indican que en 2012 la deuda en relación con el PIB se mantendrá por debajo del valor de referencia del 60% en todos los países, excepto en Hungría.

De cara al futuro, es absolutamente esencial que los países analizados alcancen y mantengan situaciones presupuestarias saneadas y sostenibles. Los países que son objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo deben cumplir los compromisos requeridos en el procedimiento de déficit excesivo de forma creíble y puntual, a fin de reducir sus déficits fiscales por debajo del valor de referencia dentro de los plazos establecidos. También es necesario que los países que todavía han de alcanzar sus objetivos presupuestarios a medio plazo sigan avanzando en el saneamiento de sus finanzas públicas. En este sentido, ha de prestarse especial atención a limitar el crecimiento del gasto a una tasa inferior a la tasa de crecimiento potencial a medio plazo, compatible con la norma presupuestaria de referencia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento revisado. Además, superado el período de transición legislado, los países cuya deuda en relación con el PIB rebase el valor de referencia deberán asegurarse de que la ratio descienda suficientemente, de conformidad con las disposiciones del Pacto reforzado. Unas finanzas públicas más saneadas permitirían también hacer frente a los retos presupuestarios asociados al envejecimiento de la población. Unos marcos fiscales más sólidos deberían respaldar la consolidación fiscal y limitar las desviaciones del gasto público, al tiempo que ayudarían a evitar

la reaparición de desequilibrios macroeconómicos. En general, tales estrategias deberían formar parte de las reformas estructurales globales encaminadas a aumentar el crecimiento potencial.

#### CRITERIO DE TIPOS DE CAMBIO

Entre los países examinados en este Informe, Letonia y Lituania participan actualmente en el MTC II. Las monedas de estos dos Estados miembros habían formado parte de este mecanismo durante más de dos años antes de la evaluación de la convergencia, según establece el artículo 140 del Tratado. Los acuerdos sobre la participación en el MTC II se basaron en una serie de compromisos por parte de las autoridades respectivas relacionados, entre otros aspectos, con la aplicación de políticas fiscales saneadas, el fomento de la moderación salarial, la contención del crecimiento del crédito y la adopción de nuevas reformas estructurales. Los dos países en cuestión asumieron compromisos unilaterales en relación con el mantenimiento de bandas de fluctuación más estrechas. Estos compromisos no imponen obligaciones adicionales al BCE. En concreto, se aceptó que Lituania entrara a formar parte del MTCII con el sistema de *currency board* en vigor. Las autoridades letonas declararon también, unilateralmente, 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 devaluó durante el período de referencia, comprendido entre el 1 de mayo de 2010 y el 30 de abril de 2012. La litas lituana cotizó de forma continuada a su paridad central. La volatilidad del tipo de cambio del lats letón frente al euro dentro de la banda de fluctuación del  $\pm 1\%$ , fijada unilateralmente, se situó en niveles muy bajos en 2010 y luego se incrementó de forma ligera, pero manteniéndose en niveles relativamente reducidos durante el resto del período considerado. Las condiciones del mercado en Letonia y Lituania, que fueron consecuencia de los cambios que se observaron en la aversión al riesgo a escala mundial en un entorno de tensiones en algunos mercados de deuda soberana de la zona del euro, se fueron estabilizando, en general, a lo largo del período, conforme aumentaba la confianza, mejoraban las calificaciones crediticias y se estrechaban los diferenciales en el mercado monetario. En el caso de Letonia, el programa de asistencia financiera internacional de la UE y el FMI concluyó el 19 de enero de 2012, y, en estos momentos, el país se encuentra sujeto a una vigilancia posterior a la finalización del programa. Durante el período de referencia, Letonia únicamente recibió pagos del programa en 2010. Al igual que el programa ayudó a reducir las vulnerabilidades financieras, podría haber contribuido asimismo a mitigar las presiones sobre el tipo de cambio. Hacia finales de 2011, la situación de los mercados financieros se deterioró ligeramente de forma transitoria, debido a la incertidumbre relacionada con algunos segmentos de los mercados financieros internacionales, así como a la quiebra de dos entidades de crédito locales en Letonia y Lituania, antes de mejorar de nuevo a principios de 2012.

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 vieron sometidas a fluctuaciones relativamente amplias durante el período considerado, lo que fue atribuible, en cierta medida, a cambios en la aversión al riesgo a escala mundial en un entorno de tensiones en algunos mercados de deuda soberana de la zona del euro. Entre mediados de 2010 y principios de 2011, todas las monedas se apreciaron de forma gradual frente al euro, debido a la mejora del clima en los mercados financieros internacionales, a una sólida dinámica de crecimiento y a diferenciales entre los tipos de interés y los activos de la zona del euro bastante amplios y positivos. Si se compara con sus niveles medios en mayo de 2010, la apreciación fue mayor en el caso de las monedas de Suecia y de la República Checa, como reflejo, principalmente, de la recuperación económica de estas dos economías tras la crisis económica y financiera global de

2008-2009. En un contexto de recrudecimiento de las tensiones en algunos mercados de deuda soberana de la zona del euro y de acusado incremento de la aversión al riesgo a escala mundial, pero también de deterioro de las perspectivas económicas de los países considerados, todas las monedas de los países con objetivo de inflación, a excepción de la corona sueca, se debilitaron significativamente frente al euro en la segunda mitad del 2011, antes de recuperar parte de sus pérdidas a principios de 2012. Tras la depreciación del zloty polaco en el segundo semestre de 2011, el Narodowy Bank Polski intervino en varias ocasiones en el mercado de divisas entre septiembre y diciembre de 2011. Ya a comienzos de 2011, el FMI había prolongado y ampliado el acuerdo precautorio suscrito con Polonia en el marco de la Línea de Crédito Flexible. Se ha de observar que Polonia no ha utilizado esta Línea de Crédito Flexible desde que se estableció. Del mismo modo que este acuerdo ayudó a reducir los riesgos relacionados con las vulnerabilidades financieras, podría haber contribuido asimismo a mitigar el riesgo de presiones sobre el tipo de cambio. Durante el período de referencia, el leu rumano cotizó, en general, significativamente por debajo de su tipo de cambio medio de mayo de 2010. A principios de 2011, el programa de asistencia financiera internacional de dos años acordado para Rumanía a comienzos de 2009 fue sustituido por un programa de asistencia financiera internacional de carácter precautorio. Durante el período considerado, el forint húngaro se depreció, en líneas generales, hasta niveles considerablemente inferiores a su media de mayo de 2010, debido a la rebaja de la calificación de su deuda soberana, inducida por las políticas públicas que habían erosionado la confianza de los inversores extranjeros y por la preocupación acerca de la sostenibilidad presupuestaria. Entre noviembre de 2008 y finales de 2010, Hungría estuvo acogida a un acuerdo de asistencia financiera internacional, concebido para restablecer la confianza de los mercados y reforzar la economía, además de corregir los desequilibrios presupuestarios. Al igual que los programas de asistencia financiera internacional de Hungría y Rumanía ayudaron a reducir las vulnerabilidades financieras, podrían haber contribuido también a mitigar las presiones sobre los tipos de cambio. La interrupción de las negociaciones entre las autoridades húngaras y la UE y el FMI después de que dichas autoridades solicitaran nueva asistencia financiera a finales de 2011 fue un factor que contribuyó a la depreciación del forint en ese momento. Es probable que la dilatación de las negociaciones posteriores y la incertidumbre existente en torno a la posibilidad de que se conceda la asistencia financiera y a la forma que pueda adoptar hayan aumentado la volatilidad del forint desde entonces.

### CRITERIO DE TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO

La reevaluación general de los riesgos, relacionada principalmente con la crisis de la deuda soberana de la zona del euro y con factores específicos de cada país, ha influido, en general, en la evolución del mercado de renta fija a largo plazo.

Durante el período de referencia, los diferenciales de tipos de interés a largo plazo frente a la media de la zona del euro se estrecharon en la mayoría de los países considerados, debido en parte al aumento de las primas de riesgo de crédito en varios países de la zona, que elevaron la media de la zona del euro. Los mercados financieros diferenciaron de forma reiterada un país de otro, evaluando sus vulnerabilidades externas e internas, incluido su comportamiento presupuestario y las perspectivas de una convergencia sostenible.

En el período de doce meses comprendido entre abril de 2011 y marzo de 2012, el valor de referencia de los tipos de interés a largo plazo fue del 5,8%. Este valor se calculó añadiendo 2 puntos porcentuales a la media aritmética no ponderada de los tipos de interés a largo plazo de dos de los tres Estados miembros con mejor comportamiento en términos de estabilidad de precios, es decir, Suecia (2,2%) y Eslovenia (5,4%). Durante el período analizado, el acceso de Irlanda a los mercados financieros fue muy limitado, y las primas de riesgo influyeron significativamente en el

tipo de interés a largo plazo del país. El valor medio del tipo de interés a largo plazo de Irlanda se situó en el 9,1%, considerablemente por encima de la media de los tipos de interés a largo plazo de los otros dos países con mejor comportamiento en términos de estabilidad de precios y muy por encima de la media de la zona del euro y de la media de todos los Estados miembros. Por lo tanto, Irlanda ha quedado excluida del cálculo del valor de referencia del criterio de tipos de interés a largo plazo. Durante el período considerado, el tipo de interés medio a largo plazo de la zona del euro y el rendimiento de los bonos a largo plazo con calificación crediticia AAA, que se incluye a efectos ilustrativos, se situaron en el 4,4% y en el 2,9%, respectivamente.

En el período de referencia, seis de los Estados miembros examinados (Bulgaria, República Checa, Letonia, Lituania, Polonia y Suecia) registraron tipos de interés medios a largo plazo iguales o inferiores –en el caso de la República Checa y de Suecia, muy inferiores– al valor de referencia del 5,8% establecido para el criterio de tipos de interés (véase el cuadro 1). Durante el período considerado, en Rumanía y en Hungría los tipos de interés a largo plazo superaron el valor de referencia de forma significativa. En Rumanía, la desfavorable evolución económica influyó en los tipos de interés a largo plazo, mientras que en Hungría estos también se vieron afectados por la percepción de los inversores acerca de las políticas públicas. Durante el período de referencia, los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 7,3% en Rumanía y en el 8% en Hungría. Los diferenciales de tipos de interés frente a la media de la zona del euro se situaron en torno a 2,8 puntos porcentuales, en promedio, en Rumanía (4,4 puntos porcentuales con respecto al rendimiento de los bonos a largo plazo de la zona del euro con calificación AAA). En Hungría, los diferenciales de tipo de interés frente a la media de la zona del euro se situaron en 3,6 puntos porcentuales (5,2 puntos porcentuales con respecto al rendimiento de la deuda a largo plazo de la zona del euro con calificación AAA).

#### **OTROS FACTORES RELEVANTES**

El artículo 140 del Tratado establece la evaluación de otros factores relevantes para la integración y la convergencia económicas. Estos factores adicionales incluyen la integración de los mercados, la situación y la evolución de la balanza de pagos y la evolución de los costes laborales unitarios y de otros índices de precios. Además, con el fin de garantizar una coordinación más estrecha de las políticas económicas y una convergencia sostenida de los resultados económicos de los Estados miembros de la UE (apartado 3 del artículo 121), ha entrado en vigor un nuevo procedimiento de supervisión para la prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos<sup>2</sup>. La primera medida de este procedimiento es la publicación de un Informe sobre el mecanismo de alerta, elaborado por la Comisión Europea, para la detección rápida y el seguimiento de posibles desequilibrios macroeconómicos. A esta medida le sigue un examen exhaustivo por parte de la Comisión de cada Estado miembro que considere que presenta, o puede presentar, desequilibrios. El primer Informe sobre el mecanismo de alerta fue publicado por la Comisión el 14 de febrero de 2012 e incluye una evaluación económica y financiera cualitativa basada, entre otros elementos, en un cuadro indicativo y transparente de indicadores, cuyos valores se compararon con los umbrales indicativos facilitados por el Reglamento mencionado (véase cuadro 2)<sup>3</sup>.

Es importante realizar un examen de estos factores adicionales, ya que proporcionan información relevante para evaluar la probabilidad de que la integración de un Estado miembro en la zona del euro sea sostenible en el tiempo.

<sup>2</sup> Reglamento (UE) n° 1176/2011, de 16 de noviembre de 2011.

<sup>3</sup> El cuadro de indicadores publicado en el citado Informe sobre el mecanismo de alerta presentaba cifras para el año 2010 (siendo el 30 de enero de 2012 la fecha de cierre para la recepción de datos). Por el contrario, el cuadro 2 proporciona los indicadores para el período 2009-2011, disponibles en el momento en que se cerró la recepción de datos de este Informe, es decir, el 30 de abril de 2012.



**Cuadro 2 Cuadro de indicadores para la supervisión de los desequilibrios macroeconómicos**

		Indicadores de desequilibrios externos y de competitividad					Desequilibrios internos				
		Saldo de la balanza por cuenta corriente <sup>1)</sup>	Posición de inversión internacional neta <sup>2)</sup>	Tipo de cambio efectivo real (deflactado por el IAPC) <sup>3)</sup>	Cuota de mercado de las exportaciones <sup>4)</sup>	Costes laborales unitarios nominales <sup>5)</sup>	Precios de la vivienda deflactado por el consumo <sup>6)</sup>	Flujo de crédito al sector privado <sup>2)</sup>	Deuda del sector privado <sup>2)</sup>	Deuda de las AA PP <sup>2)</sup>	Tasa de desempleo <sup>7)</sup>
Bulgaria	2009	-19,1	-101,8	18,6	18,3	38,5	.	19,0	175	15	6,4
	2010	-11,0	-94,7	10,4	15,8	33,9	-11,1	-0,2	169	16	7,6
	2011	-3,0	-85,3	2,8	18,2	20,3	.	.	.	16	9,4
República Checa	2009	-2,9	-46,2	13,6	10,1	8,7	-4,6	0,7	76	34	5,5
	2010	-2,8	-48,5	12,7	10,2	5,1	-3,4	1,7	77	38	6,1
	2011	-3,0	-49,7	-0,1	9,3	1,8	.	.	.	41	6,9
Letonia	2009	-9,0	-82,7	23,7	31,8	42,0	-42,4	-6,1	147	37	10,2
	2010	-0,5	-80,2	8,5	14,0	0,4	-3,9	-8,8	141	45	14,4
	2011	3,5	-72,5	-0,6	24,7	-15,1	.	.	.	43	17,1
Lituania	2009	-7,6	-58,6	16,9	22,7	16,0	-33,5	-11,5	88	29	8,0
	2010	-2,3	-55,9	9,1	13,9	0,8	-8,7	-5,3	81	38	12,5
	2011	1,5	-52,2	3,5	26,4	-9,0	.	.	.	39	15,6
Hungria	2009	-4,9	-117,9	7,8	6,6	14,1	.	5,2	170	80	8,4
	2010	-2,1	-112,7	-0,5	1,4	3,9	-6,7	-18,7	155	81	9,7
	2011	0,8	-105,2	-3,7	-0,2	3,9	.	.	.	81	10,7
Polonia	2009	-5,5	-58,8	-4,0	27,9	12,8	-4,7	3,9	72	51	8,3
	2010	-5,0	-64,0	-0,5	20,1	12,4	-6,1	3,8	74	55	8,3
	2011	-4,3	-63,5	-10,9	12,8	5,4	.	.	.	56	9,2
Rumanía	2009	-9,7	-62,2	-4,8	32,7	45,9	.	7,9	123	24	6,4
	2010	-6,7	-63,8	-10,4	21,3	36,6	-12,1	1,7	78	31	6,6
	2011	-4,3	-61,6	-2,8	24,0	13,0	.	.	.	33	7,2
Suecia	2009	8,4	-11,4	-8,4	-14,8	12,1	-0,1	4,8	248	43	6,9
	2010	7,6	-8,5	-2,5	-11,3	5,6	6,3	2,5	235	39	7,6
	2011	7,0	-6,8	4,3	-10,8	1,5	.	6,3	233	38	8,1
Umbral		-4,0/+6,0%	-35,0%	±11,0%	-6,0%	+12,0%	+6,0%	+15,0%	+160%	+60%	+10,0%

Fuentes: Comisión Europea (Eurostat, DG ECFIN) y BCE.

1) En porcentaje del PIB, media de tres años.

2) En porcentaje del PIB.

3) Índice: 1999 = 100; variación porcentual en un período de tres años en relación con otros 35 países industriales. Un valor positivo indica una pérdida de competitividad.

4) Variación porcentual (cinco años).

5) Variación porcentual (tres años).

6) Variación porcentual interanual.

7) Variación porcentual (tres años).

La corrección de los desequilibrios macroeconómicos acumulados en la mayor parte de los países considerados en los años anteriores a la crisis se produjo a distintas velocidades. En el Informe sobre el mecanismo de alerta se han identificado tres de los países examinados en el presente Informe, a saber, Bulgaria, Hungría y Suecia, que requieren un análisis exhaustivo. Está previsto que el resultado de este examen, que puede consistir en recomendaciones de la Comisión Europea para la puesta en marcha de medidas preventivas o correctoras, o en la conclusión oficial del procedimiento sin ninguna recomendación para ninguno de estos países, se publique el 30 de mayo de 2012<sup>4</sup>. El resultado final del procedimiento de desequilibrio macroeconómico correspondiente a 2011, encaminado a prevenir y corregir desequilibrios excesivos en la UE, quedará fijado mediante una decisión del Consejo que se espera que se adopte en junio de 2012. Otro país, Rumanía, se encuentra acogido actualmente al programa de carácter precautorio de la UE y el FMI, por lo que no se examinó en el Informe sobre el mecanismo de alerta. El programa de asistencia financiera internacional de la UE y del FMI para Letonia concluyó en enero de 2012, de modo que este país

4 En la fecha de cierre de este informe no se disponía del resultado de este examen.



fue incluido en el Informe sobre el mecanismo de alerta, pero, como en el caso de la República Checa, Lituania y Polonia, no se recomendó un examen exhaustivo.

Una lectura simple y puramente mecánica de los indicadores de desequilibrios externos y de competitividad recogidos en el Informe sobre el mecanismo de alerta muestra que los desequilibrios de la balanza por cuenta corriente se han ajustado con rapidez en los últimos años, especialmente en Bulgaria, Letonia y Lituania. Los indicadores del cuadro de evaluación relativos a la balanza por cuenta corriente (media de tres años en porcentaje del PIB) siguen presentando para 2011 déficits superiores al umbral indicativo del 4% del PIB en Polonia y Rumanía. Suecia ha registrado en los últimos años superávits por cuenta corriente persistentemente abultados, que rebasan el 6% del umbral indicativo del PIB.

La posición de inversión internacional neta en porcentaje del PIB se ha mantenido en niveles muy negativos, por encima del umbral indicativo del -35% del PIB en todos los países considerados, a excepción de Suecia. Estos niveles negativos, que en 2011 fueron superiores al -80% del PIB en Bulgaria y Hungría, reflejan déficits por cuenta corriente persistentes, elevados niveles de inversión exterior directa en la economía, así como una mayor volatilidad de otras inversiones (en particular en forma de préstamos y depósitos), que se acumularon sobre todo antes de la crisis financiera y económica global.

En términos de competitividad vía precios, la crisis global interrumpió una tendencia general de caída de la competitividad en varios de los países examinados. Sobre la base de la definición del cuadro de indicadores, entre 2008 y 2011 los tipos de cambio efectivos reales se depreciaron en Hungría, Polonia y Rumanía, y, en menor medida, en la República Checa y en Letonia. En el caso de Polonia, la depreciación observada fue cercana al umbral indicativo del 11%. Por el contrario, Bulgaria, Lituania y Suecia experimentaron una apreciación del tipo de cambio efectivo real. Además, en 2011 la tasa de crecimiento acumulada de tres años de los costes laborales unitarios, que en los años anteriores a la crisis se había situado en niveles muy elevados en todos los países considerados, salvo en la República Checa, se mantuvo por encima del umbral indicativo del 12% en Bulgaria y Rumanía. Sin embargo, en Letonia, los costes laborales unitarios se han reducido considerablemente en los últimos años. A pesar de las pérdidas de competitividad-precio observadas en algunos países, en 2011 la cuota de mercado de las exportaciones aumentó (en términos nominales, con respecto a los cinco años anteriores), en todos los países analizados, salvo en Hungría y en Suecia, donde disminuyó. En el caso de Suecia esta disminución fue del 10,8% (es decir, por encima del umbral indicativo del 6%). El aumento de esta cuota en los países de Europea Central y Oriental probablemente refleje el proceso de convergencia, que se está poniendo de manifiesto en la mejora de la calidad de los bienes y servicios, así como en una mayor integración con los mercados exteriores.

En cuanto a los indicadores de posibles desequilibrios internos, un período relativamente prolongado de expansión crediticia anterior a la crisis económica y financiera global ha dejado a los agentes económicos con importantes niveles de deuda acumulada. El elevado endeudamiento, especialmente en el sector privado, constituye una vulnerabilidad fundamental en la mayoría de los países examinados. El nivel de endeudamiento del sector privado en 2010 se situó por encima del umbral indicativo del 160% del PIB en Bulgaria (correspondiendo la mayor parte a préstamos entre empresas relacionadas) y en Suecia. Las ratios de deuda pública en relación con el PIB también registraron un fuerte aumento en varios de los países considerados tras la crisis económica y financiera global, aunque partían de niveles relativamente bajos. El elevado endeudamiento, sobre todo en relación con un nivel relativamente alto de deuda externa, hace que las economías sean

vulnerables a efectos de contagio derivados de tensiones en los mercados financieros. A través de su impacto potencialmente negativo sobre la financiación bancaria o la entrada de flujos financieros, así como por el necesario desapalancamiento, el elevado endeudamiento podría obstaculizar también el crecimiento sostenible del producto. Además, la prevalencia de préstamos en moneda extranjera en varios de los países examinados representa un riesgo macroeconómico y financiero, pues expone asimismo a los prestatarios que no están cubiertos al riesgo de tipo de cambio. Los riesgos derivados de desajustes en los tipos de cambio son significativos en Hungría, Polonia y Rumanía, y afecta sobre todo a los hogares, y en Hungría, también a las administraciones locales. En Bulgaria, Letonia y Lituania, donde los préstamos en moneda extranjera en proporción de la cartera crediticia total de los bancos están aún más extendidos, la mayoría de estos préstamos están denominados en euros y los bancos centrales de estos países se han comprometido firmemente a mantener su moneda estrechamente vinculada al euro (Letonia) o el sistema de *currency board* basado en el euro (Bulgaria y Lituania).

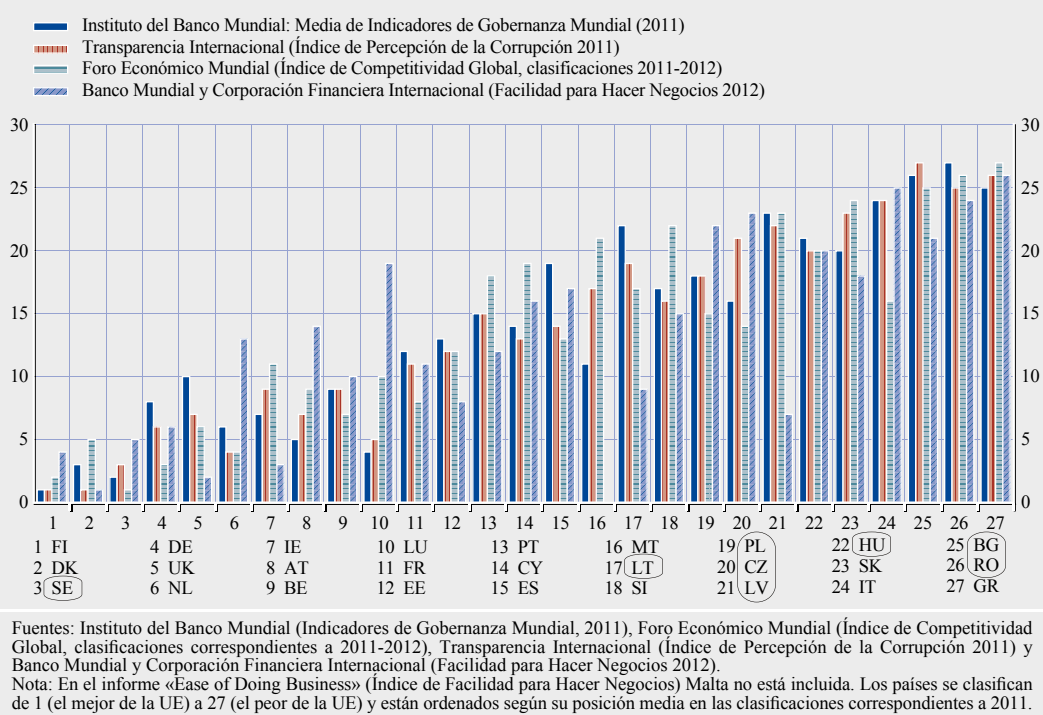
Se ha de realizar un seguimiento estrecho de la evolución del mercado inmobiliario en Suecia, donde los precios reales de la vivienda crecieron con rapidez en 2010, a una tasa interanual del 6,3%, es decir, ligeramente por encima del umbral indicativo del 6%. En los demás países considerados, los precios de la vivienda han descendido –a veces considerablemente– en los últimos años. En la mayoría de los países, los hogares y las entidades de crédito siguen siendo vulnerables a nuevos ajustes/reducciones de los precios de la vivienda, especialmente en la medida en que los bancos han reinstrumentado los préstamos que puede que hayan dejado de estar al corriente de pagos.

En el mercado de trabajo, el proceso de ajuste se ha traducido en un nivel de desempleo relativamente elevado, que en 2011 se situó por encima del umbral indicativo del 10% (media de tres años) en Letonia (17,1%), Lituania (15,6%) y Hungría (10,7%). El aumento del paro en los últimos años se ha producido a pesar de los significativos flujos de salida de trabajadores en algunos países, especialmente en Letonia y Lituania, y ha ido acompañado de un empeoramiento de los desajustes geográficos, así como en la oferta y demanda de cualificaciones, y de tendencias demográficas adversas.

Los indicios preliminares extraídos de una lectura mecánica del cuadro de indicadores no deben interpretarse como evidencia concluyente de la existencia de desequilibrios. Por ejemplo, una lectura mecánica de este cuadro podría ocultar la existencia de desequilibrios y vulnerabilidades en el período más reciente, ya que las medias de tres o de cinco años están muy influidas por el pronunciado ajuste que se produjo después de la crisis, lo que podría no ser sostenible en el futuro. Esta es una de las principales razones por las que ya en el Informe sobre el mecanismo de alerta se han tenido en cuenta factores adicionales, como el comportamiento de los indicadores a lo largo del tiempo, la evolución y las perspectivas más recientes, los efectos de la convergencia y un conjunto adicional de indicadores que el Consejo de la UE y el Parlamento Europeo consideraron de especial relevancia. En posteriores análisis complementarios, habrá que llevar a cabo un estudio exhaustivo de las circunstancias específicas de cada país y un examen de un conjunto de variables, herramientas analíticas e información cuantitativa aún más amplio.

La fortaleza del entorno institucional, incluidas las estadísticas, es otra variable importante y complementaria que se ha de evaluar como factor adicional relevante para la sostenibilidad de la integración y la convergencia económicas. En algunos de los países de Europa Central y Oriental considerados, la eliminación de las rigideces y los impedimentos existentes en el uso y la asignación eficientes de los factores de producción, ayudaría a mejorar el potencial económico de esos países. Estas rigideces e impedimentos reflejan la fragilidad del entorno empresarial, la calidad

**Gráfico 2 Clasificación de países de la UE**



relativamente baja de las instituciones, la debilidad de la gobernanza y la corrupción. Al frenar el crecimiento potencial del producto, el entorno institucional podría también socavar la capacidad de un país para atender la carga de la deuda y dificultar los ajustes económicos. Ciertamente, en la literatura económica algunos estudios han mostrado que la calidad de la gobernanza tuvo un efecto positivo en la capacidad de resistencia económica durante la recesión que tuvo lugar en 2008-2009<sup>5</sup>. También se ha constatado que los indicadores de gobernanza constituyen una importante variable explicativa de las diferencias de crecimiento entre regiones en la UE<sup>6</sup>.

En el gráfico 2 se presenta la clasificación actual de los 27 Estados miembros de la UE recogida en los siguientes informes elaborados por varias organizaciones internacionales: Indicadores de Gobernanza Mundial (Instituto del Banco Mundial), Índice de Competitividad Global (Foro Económico Mundial), Índice de Percepción de la Corrupción (Transparencia Internacional) e Índice de Facilidad para Hacer Negocios (informe «Ease of Doing Business» de la Corporación Financiera Internacional y el Banco Mundial). Estos indicadores proporcionan sobre todo información cualitativa y, en algunos casos, reflejan percepciones más que hechos observados. Sin embargo, tomados en conjunto, resumen un amplio conjunto de información muy relevante sobre la calidad del entorno institucional. Para completar la información, en el gráfico 3 también figura la media de esas clasificaciones en 2011 y en los cinco años anteriores, basadas en cálculos del BCE.

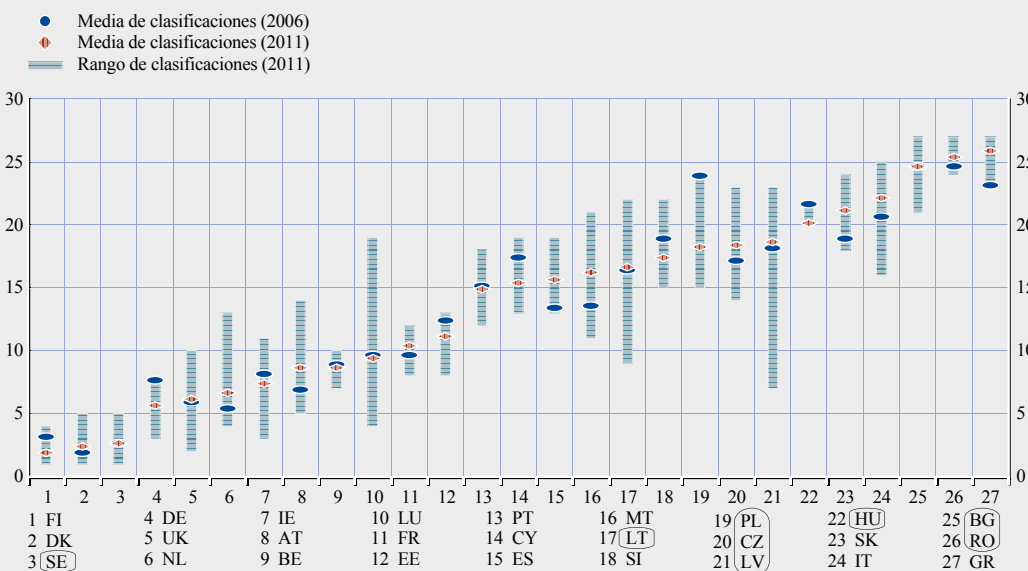
<sup>5</sup> Véase, por ejemplo, Giannone et al. (2011), «Market Freedom and the Global Recession», *IMF Economic Review* 59, 111-135.

<sup>6</sup> Véase, por ejemplo, Arbia et al. (2010), «Institutions and geography: Empirical test of spatial growth models for European regions», *Economic Modelling* 27, 12-21.

Se observa que, con la notable excepción de Suecia, que se clasifica en tercer lugar entre todos los Estados miembros, en los demás países analizados la calidad de las instituciones y de la gobernanza es, en general, relativamente deficiente –pese a existir diferencias significativas entre ellos–, en comparación con la mayoría de países de la zona del euro. En 2011, de los países examinados, Lituania ocupa, después de Suecia, la mejor posición media (la 17) de los países de la UE. Bulgaria y Rumanía, en las posiciones 25 y 26, respectivamente, se encuentran casi al final de la clasificación. Además, con la notable excepción de Polonia, que pasó de la posición 25 en 2006 a la 19 en 2011, no se han observado mejoras institucionales generales, al menos en términos relativos (es decir, en comparación con la evolución en otros Estados miembros) en los últimos cinco años (véase gráfico 3).

La panorámica general se confirma, en buena medida, si se examinan más detalladamente algunos indicadores institucionales específicos (véase el gráfico siguiente). Aunque los países se clasifican de modo diferente dependiendo de la fuente utilizada para medir la calidad del entorno empresarial e institucional, aún existe, sin duda alguna, un margen significativo para mejorar a este respecto en la mayoría de los países analizados. Se considera que el entorno empresarial es especialmente favorable en Letonia y Lituania, países que en 2011 se clasificaron en séptima y novena posición, respectivamente, de los países de la UE en el informe «Ease of Doing Business» (Corporación Financiera Internacional y Banco Mundial). Sin embargo, el comportamiento relativamente débil en términos de gobernanza de estos dos países, que se sitúan en las posiciones 23 y 22 de los Indicadores de Gobernanza Mundial (Instituto del Banco Mundial), sugiere la conveniencia de un entorno institucional más fuerte.

Gráfico 3 Rango de clasificaciones de los países de la UE



Fuentes: Instituto del Banco Mundial (Indicadores de Gobernanza Mundial, 2011, 2006), Foro Económico Mundial (Índice de Competitividad Global, clasificaciones correspondientes a 2011-2012 y 2007-2006), Transparencia Internacional (Índice de Percepción de la Corrupción 2011, 2006) y Banco Mundial y Corporación Financiera Internacional (Facilidad para Hacer Negocios 2012, 2007).  
 Nota: En el informe «Ease of Doing Business» (Índice de Facilidad para Hacer Negocios) Malta no está incluida. En el caso de Luxemburgo «período inicial» se refiere al informe de 2008 y en el de Chipre al de 2009. Los países se clasifican de 1 (el mejor de la UE) a 27 (el peor de la UE) y están ordenados según su posición media en las clasificaciones correspondientes a 2011.

La mejora de las instituciones locales, la gobernanza y el entorno empresarial, junto con nuevos avances en la privatización de las empresas públicas y la intensificación de los esfuerzos para lograr la absorción de los fondos de la UE, ayudaría a acelerar el crecimiento de la productividad, entre otras cosas, aumentando la competencia en sectores regulados clave (por ejemplo, la energía o el transporte), reduciendo las barreras a la entrada y fomentando las inversiones privadas que son tan necesarias.

Por último, las características institucionales relacionadas con la calidad de las estadísticas son también esenciales para respaldar un proceso de convergencia fluido. Esto se refiere, entre otros aspectos, a la especificación de la independencia jurídica de la autoridad estadística nacional, a su supervisión administrativa y a su autonomía presupuestaria, a su mandato legal para la recogida de datos y a las disposiciones legislativas que rigen la confidencialidad de las estadísticas, descritas con mayor detalle en la sección 9 del capítulo 5.

## 4 RESÚMENES DE PAÍSES

### 4.1 BULGARIA

Durante el período de referencia, comprendido entre abril de 2011 y marzo de 2012, Bulgaria registró una tasa media de inflación interanual medida por el IAPC del 2,7%, es decir, por debajo del valor de referencia del 3,1% establecido para el criterio de estabilidad de precios.

Si se considera un período más prolongado, se observa que la inflación de los precios de consumo en Bulgaria tuvo un comportamiento volátil, con tasas interanuales comprendidas entre el 2,3% y el 12% durante los diez últimos años. Tras registrar un descenso en 2003, la inflación aumentó significativamente, hasta alcanzar el 12% en 2008, antes de volver a caer y situarse en el 2,5% en 2009. Las fluctuaciones de la inflación se debieron a los ajustes de los precios administrados y de los impuestos especiales, a la evolución de los precios de las materias primas y a otras perturbaciones de oferta, así como al impacto de la demanda interna. La inflación se incrementó gradualmente hasta situarse en el 3% en 2010 y en el 3,4% en 2011, como consecuencia, en gran medida, del alza de los precios de las materias primas y de las subidas de los impuestos especiales sobre el tabaco. La evolución de la inflación en los diez últimos años debe contemplarse en el contexto de la sólida expansión económica experimentada hasta 2008, a la que siguió una acusada contracción del PIB en 2009 y una recuperación paulatina posterior. Hasta 2008, los importantes flujos de entrada de capitales en Bulgaria contribuyeron a un auge de la demanda interna, y, en especial, de la inversión, lo que produjo a un recalentamiento de la economía. Más tarde, la crisis global provocó un ajuste en 2008, que se vio respaldado por un retroceso de las importaciones y una desaceleración de las entradas de capital. El crecimiento de la remuneración por asalariado se ralentizó con respecto al 16,3% registrado en 2008, pero se mantuvo en el 11,2% en 2010, a pesar de la congelación de los salarios públicos en dicho año, y se situó en el 7,3% en 2011, debido, entre otros factores, al impacto de los efectos-composición del mercado de trabajo. Si se considera la evolución reciente, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC siguió, básicamente, una trayectoria descendente tras el máximo del 4,6% alcanzado en marzo de 2011, hasta situarse en el 1,7% en marzo de 2012. El descenso de la inflación se vio favorecido por la disminución de los precios de los alimentos y de la energía, aunque también reflejó el efecto de base derivado de las subidas de los impuestos especiales sobre el tabaco a principios de 2010.

Las últimas previsiones disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, proyectan un aumento de la inflación en 2012-2013 y la sitúan en un intervalo comprendido entre el 2,1% y el 3,1% en 2012 y entre el 2,3% y el 3,3% en 2013. Los incrementos mayores de lo previsto de los precios de las materias primas constituyen el principal riesgo al alza para las perspectivas de inflación, aunque también hay que realizar un estrecho seguimiento del posible impacto del reciente crecimiento de los salarios sobre la inflación. Por otra parte, la mayor debilidad del entorno exterior y las condiciones de financiación externa más difíciles, junto con los ajustes de los balances del sector privado, representan una fuente de riesgos a la baja en el corto y medio plazo. De cara al futuro, mantener en todo momento unas tasas de inflación reducidas en Bulgaria puede constituir un desafío a medio plazo, debido al escaso margen de maniobra de que dispone la política monetaria con el actual sistema de *currency board*. Es probable que el proceso de convergencia afecte a la inflación a medio plazo, 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 cobre impulso la recuperación económica, 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 anticíclica alternativos, puede ser complicado evitar que se acumulen nuevos desequilibrios macroeconómicos, entre ellos unas tasas de inflación elevadas.

En resumen, aunque la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC de Bulgaria se sitúa actualmente por debajo del valor de referencia, existe preocupación en torno a la sostenibilidad de la convergencia de la inflación.

Actualmente, Bulgaria es objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En 2011, año de referencia, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas registró un déficit del 2,1% del PIB, es decir, inferior al valor de referencia del 3%. La deuda bruta de las Administraciones Públicas en relación con el PIB fue del 16,3%, esto es, muy inferior al valor de referencia del 60%. La Comisión Europea prevé que la ratio de déficit descienda hasta el 1,9% del PIB en 2012 y que la ratio de deuda pública aumente hasta el 17,6%. Por lo que respecta a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit no superó la inversión pública en relación con el PIB en 2011. Bulgaria debe asegurar el mantenimiento del déficit presupuestario por debajo del valor de referencia del 3% de forma sostenible, de conformidad con las exigencias del procedimiento de déficit excesivo.

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 euríbor a tres meses descendieron gradualmente desde el alto nivel de 3,5 puntos porcentuales en el período de tres meses que terminó en junio de 2010, pero se mantuvieron en niveles considerables durante el período de referencia, situándose en 2,1 puntos porcentuales en el período de tres meses que finalizó en marzo de 2012. A más largo plazo, en marzo de 2012 el tipo de cambio real del lev búlgaro, tanto en términos efectivos como bilateralmente frente al euro, se situaba 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 niveles muy elevados, superiores al 20% del PIB, en 2007 y 2008. Tras una fuerte caída de la demanda interna, que se tradujo en un retroceso de las importaciones, el déficit se redujo considerablemente y el saldo agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital alcanzó el equilibrio en 2010 y registró un superávit en 2011. Esta variación en la balanza por cuenta corriente fue resultado, principalmente, de la significativa reducción del déficit de la balanza de bienes, debido a la recuperación impulsada por las exportaciones y a la atonía de la demanda interna tras la acusada contracción de la actividad, así como a la disminución del déficit de la balanza de rentas. La posición de inversión internacional neta de Bulgaria se deterioró extraordinariamente, pasando del -25,3% del PIB en 2002 al -101,8% en 2009, pero mejoró después y se situó en el -94,7% en 2010 y en el 85,3% en 2011. El hecho de que los pasivos exteriores netos del país, que se derivan sobre todo de la importante inversión extranjera directa, sean todavía muy elevados muestra la importancia de las políticas presupuestarias y estructurales que respaldan la sostenibilidad externa.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 5,3% durante el período de referencia, comprendido entre abril de 2011 y marzo de 2012, es decir, por debajo del valor de referencia del 5,8% establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. Los tipos de interés a largo plazo de Bulgaria han registrado una tendencia a la baja en los últimos años, cayendo hasta un mínimo del 5,1% al final del período de referencia, aunque siguen estando algo por encima de los niveles observados antes de la crisis. Su diferencial con el rendimiento de la deuda de la zona del euro se estrechó significativamente durante el período considerado, ya que



el tipo de interés medio a largo plazo de la zona del euro aumentó simultáneamente. El diferencial con la media de la zona del euro era de solo 1 punto porcentual (y de 2,5 puntos porcentuales con respecto al rendimiento de la deuda de la zona del euro con calificación AAA) al final del periodo de referencia.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Bulgaria es necesario, entre otras cosas, adoptar políticas económicas orientadas a la consecución de la 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 política económica proporcionen a la economía los medios necesarios para afrontar las perturbaciones específicas del país y evitar la reaparición de desequilibrios macroeconómicos. Entre otras medidas, las autoridades búlgaras deben continuar con la consolidación fiscal basada en recortes del gasto público y en reformas de la administración tributaria. 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, a la prohibición de financiación monetaria y a su integración legal en el Eurosistema. Bulgaria es un Estado miembro de la UE 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 2011 y marzo de 2012, la República Checa registró una tasa media de inflación interanual medida por el IAPC del 2,7%, es decir, por debajo del valor de referencia del 3,1% establecido para el criterio de estabilidad de precios.

Si se considera un período más prolongado, se observa que la inflación interanual de los precios de consumo en la República Checa siguió una tendencia general a la baja hasta 2003, tras lo cual fluctuó básicamente entre el 1,6% y el 3% hasta finales de 2007, cuando volvió a aumentar. Tras alcanzar un máximo en 2008, la inflación descendió de manera acusada en 2009 y subió gradualmente a partir de entonces, situándose en el 2,1% en 2011.

La evolución de la inflación debe contemplarse en el contexto de las fases cíclicas que atravesó la economía durante la pasada década. Tras un prolongado período de sólido crecimiento del PIB real, la economía empezó a ralentizarse de forma pronunciada en 2008 y entró en recesión en 2009, a raíz de la crisis económica y financiera global. Desde entonces, se ha mantenido en una senda de recuperación bastante débil, impulsada principalmente por las exportaciones. El crecimiento de la remuneración por asalariado se mantuvo por encima del crecimiento de la productividad del trabajo durante la mayor parte de la última década. El crecimiento de los costes laborales unitarios experimentó una notable desaceleración durante el período 2002-2005, antes de repuntar en los tres años siguientes, debido a las tensiones observadas en el mercado de trabajo. Sin embargo, tras la crisis global, el crecimiento de los costes laborales unitarios se ralentizó en 2009 y pasó a ser negativo en 2010, en particular como consecuencia del avance del desempleo. La caída de los precios de importación durante la mayor parte del período analizado se debió, en gran medida, a la apreciación del tipo de cambio efectivo. Si se considera la evolución reciente, después de rondar el 2% durante la mayor parte de 2011, la inflación comenzó a acelerarse en el último trimestre de 2011 y se situó en el 4,2% en marzo de 2012, impulsada, sobre todo, por los precios de los alimentos, de

los combustibles y de la energía, así como por los incrementos relativamente significativos de los precios administrados. El principal factor determinante del aumento de los precios administrados y de los alimentos fue la subida del IVA, que entró en vigor en enero de 2012. El debilitamiento temporal del tipo de cambio efectivo nominal también contribuyó al reciente avance de la inflación, mientras que la fragilidad de la demanda interna contrarrestó este efecto. Al mismo tiempo, las mejoras bastante graduales observadas en la situación del mercado de trabajo se tradujeron en un crecimiento relativamente moderado de la remuneración por asalariado y en incrementos de los costes laborales, a tasas bajas, aunque crecientes.

Las últimas previsiones disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, proyectan un descenso de la inflación, con respecto a sus elevados niveles actuales, en 2012-2013 y la sitúan en un intervalo comprendido entre el 3,1% y el 3,5% en 2012 y entre el 1,9% y el 2,2% en 2013. Los riesgos al alza para estas previsiones están asociados a aumentos mayores de lo previsto de los precios de las materias primas, en particular de los precios internacionales del petróleo y de los alimentos. En cambio, unos incrementos de los precios administrados menores de lo esperado, debido a la evolución de los precios internacionales del gas natural, y la contracción adicional de la demanda interna constituyen una fuente de riesgos a la baja. De cara al futuro, puede que el proceso de convergencia siga afectando a la inflación o al tipo de cambio nominal en los próximos años, dado que el PIB per cápita y los niveles de precios continúan 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 2011, año de referencia, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas registró un déficit del 3,1% del PIB, es decir, superior al valor de referencia del 3%. La deuda bruta de las Administraciones Públicas en relación con el PIB fue del 41,2%, esto es, considerablemente inferior al valor de referencia del 60%. La Comisión Europea prevé que la ratio de déficit descienda hasta el 2,9% del PIB en 2012 y que la ratio de deuda pública aumente hasta el 43,9%. Por lo que respecta a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit no superó la inversión pública en relación con el PIB en 2011. La República Checa debe asegurar una reducción sostenible del déficit presupuestario por debajo del valor de referencia del 3% en 2013 y en años posteriores, de conformidad con las exigencias del procedimiento de déficit excesivo.

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. La corona se apreció gradualmente en 2010 y se estabilizó en el transcurso de 2011, antes de experimentar una ligera depreciación hacia el final del año. El tipo de cambio de la corona checa mostró, en general, un grado de volatilidad relativamente elevado frente al euro, mientras que los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al euríbor a tres meses fueron reducidos en 2010 y pasaron a ser negativos en el segundo semestre de 2011, situándose en 0,2 puntos porcentuales en el período de tres meses que finalizó en marzo de 2012. A más largo plazo, en marzo de 2012 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 2002 y 2007, la República Checa registró, básicamente, abultados déficits en el saldo agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital, antes de experimentar un ajuste en 2008 y 2009, como consecuencia de una fuerte caída de la demanda interna, que se tradujo en un retroceso de las importaciones. Tras la recuperación económica, el déficit agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital aumentó hasta el 3% del PIB en 2010 y el 2,5% en 2011, debido a una reducción del superávit de la balanza de bienes y a un incremento de los pagos

por rentas de pasivos exteriores. La posición de inversión internacional neta del país se deterioró considerablemente, pasando del -15,5% del PIB en 2002 al -48,5% en 2010 y al -49,7% en 2011.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 3,5% durante el período de referencia, comprendido entre abril de 2011 y marzo de 2012, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 5,8% establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. Los tipos de interés a largo plazo de la República Checa han disminuido de forma moderada, aunque desigual, en los últimos años desde que registraron un máximo del 5,5% en junio de 2009, y los rendimientos de la deuda pública han mostrado en cierta medida el volátil comportamiento observado asimismo en otros países en el contexto de la crisis de la deuda soberana de la zona del euro. Los tipos de interés a largo plazo también se situaron en el 3,5% al final del período de referencia. La progresiva tendencia a la baja que han registrado estos tipos de interés en la República Checa en los últimos años y su aumento en la zona del euro durante el mismo período hizo que el diferencial de tipos de interés a largo plazo se estrechara al principio y pasara a ser negativo finalmente, situándose los tipos de interés de la República Checa 0,5 puntos porcentuales por debajo de la media de la zona del euro (y 1 punto porcentual por encima del rendimiento de la deuda de la zona del euro con calificación AAA) al final del período de referencia.

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 de precios, mejorar el marco presupuestario interno y llevar cabo un plan de saneamiento de las finanzas públicas integral y creíble. Este último aspecto exige aplicar medidas adicionales a las ya aprobadas en los presupuestos de 2012 y mantener una política de gasto prudente a medio plazo. 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, a la prohibición de financiación monetaria y a su integración legal en el Eurosistema. La República Checa es un Estado miembro de la UE 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 LETONIA

Durante el período de referencia, comprendido entre abril de 2011 y marzo de 2012, Letonia registró una tasa media de inflación interanual medida por el IAPC del 4,1%, es decir, muy por encima del valor de referencia del 3,1% establecido para el criterio de estabilidad de precios.

Si se considera un período más prolongado, se observa que la inflación de los precios de consumo en Letonia tuvo un comportamiento muy volátil, con tasas medias interanuales comprendidas entre -1,2% y 15,3% durante los diez últimos años. La inflación repuntó gradualmente durante la primera mitad de la pasada década, partiendo de niveles generalmente bajos, y fluctuó entre el 6% y el 7% durante unos años, antes de volver a acelerar en 2007 y 2008. Especialmente durante los años de bonanza de la segunda mitad de la década, la economía letona mostró señales crecientes de grave recalentamiento y de desequilibrios macroeconómicos en aumento. Cuando esta evolución macroeconómica demostró ser insostenible, la economía letona se sumergió en una profunda crisis que comenzó en 2008. Tras alcanzar un máximo del 15,3% en 2008, la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC cayó de forma acusada. Los precios de consumo y los costes

laborales unitarios disminuyeron durante un tiempo, lo que ayudó al país a recuperar competitividad. Este ajuste finalizó a lo largo de 2010. Si se considera la evolución reciente, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC se redujo hasta el 3,2% en marzo de 2012 tras registrar un repunte en el primer semestre de 2011, debido a las subidas de los precios internacionales de la energía y de los alimentos y al incremento de los impuestos indirectos. Las presiones inflacionistas volvieron a moderarse en la segunda mitad de 2011 al estabilizarse los precios internacionales de las materias primas y mantenerse contenidas las presiones por el lado de la demanda.

Las últimas previsiones disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, proyectan un descenso de la inflación en 2012-2013 y la sitúan en un intervalo comprendido entre el 2,5% y el 2,6% en 2012 y entre el 2,1% y el 2,5% en 2013. Existen riesgos al alza para la inflación, asociados, en particular, a aumentos de los precios de las materias primas y a incrementos más acusados de los costes salariales, mientras que, al mismo tiempo, un crecimiento económico menor de lo esperado representa un riesgo a la baja. De cara al futuro, mantener en todo momento unas tasas de inflación reducidas en Letonia constituirá un desafío a medio plazo, debido al escaso margen de maniobra de que dispone la política monetaria con el actual régimen de tipo de cambio fijo. Es probable que el proceso de convergencia afecte a la inflación a medio plazo, dado que el PIB per cápita sigue siendo significativamente más bajo en Letonia que en la zona del euro y su nivel de precios continúa siendo aproximadamente un 30% inferior al de la zona. No obstante, resulta difícil evaluar la magnitud exacta del efecto de este proceso sobre la inflación. Una vez que se reanude el crecimiento del crédito, 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.

Actualmente, Letonia es objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En 2011, año de referencia, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas registró un déficit del 3,5% del PIB, es decir, superior al valor de referencia del 3%. La deuda bruta de las Administraciones Públicas en relación con el PIB fue del 42,6%, esto es, inferior al valor de referencia del 60%. La Comisión Europea prevé que la ratio de déficit descienda al 2,1% del PIB en 2012 y que la ratio de deuda pública aumente hasta el 43,5%. Por lo que respecta a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit no superó la inversión pública en relación con el PIB en 2011. Letonia debe asegurar una reducción sostenible del déficit presupuestario por debajo del valor de referencia del 3% en 2012 y en años posteriores, de conformidad con las exigencias del procedimiento de déficit excesivo, y aplicar íntegramente la reforma previamente acordada en el marco del programa de asistencia financiera de la UE y el FMI.

El lats letón participa en el MTC II desde el 2 de mayo de 2005. Durante los dos últimos años se ha mantenido en un nivel próximo a su paridad central. Mientras que la máxima desviación al alza del tipo de cambio con respecto a su paridad central en el MTCII fue del 0,9% durante el período de referencia, la máxima desviación a la baja fue del 1%. Entre finales de 2008 y enero de 2012 estuvo en marcha un mecanismo de asistencia financiera internacional de la UE y del FMI, por importe de 7,5 mm de euros, que también podría haber contribuido a relajar las presiones sobre el tipo de cambio. Por lo que respecta al período analizado, Letonia recibió fondos en 2010, pero en 2011 no utilizó los recursos restantes, cuyo valor ascendía a 3 mm de euros. La volatilidad del tipo de cambio del lats frente al euro, medida por las desviaciones típicas anualizadas de las variaciones porcentuales diarias, fue muy reducida en 2010 y se incrementó ligeramente con posterioridad, aunque permaneció en niveles relativamente bajos durante el resto del período de referencia. Los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al euríbor a tres meses cayeron desde unas cotas relativamente altas durante el segundo semestre de 2010, pasaron a terreno

negativo de forma temporal a mediados de 2011, y se situaron en niveles reducidos, de 0,4 puntos porcentuales, en el período de tres meses que finalizó en marzo de 2012. A más largo plazo, en marzo de 2012 el tipo de cambio real del lats letón, tanto en términos efectivos como bilateralmente frente al euro, se situaba por encima de sus medias históricas de diez años. Letonia se caracterizó por un aumento creciente y sustancial del déficit agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital, que, partiendo de un alto nivel, del 6,5% del PIB, en 2002, se triplicó hasta alcanzar valores superiores al 20% del PIB, en 2006 y 2007. Tras una fuerte caída de la demanda interna, que se tradujo en un retroceso de las importaciones, un aumento de la competitividad y una sólida recuperación de las exportaciones, el déficit disminuyó significativamente y el saldo agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital pasó a registrar un superávit muy abultado, del 11,1% del PIB, en 2009. Este giro radical fue resultado de la notable reducción del déficit de la balanza de bienes y, en menor medida, de los aumentos de los superávits de las balanzas de servicios y de transferencias, así como de una mejora temporal de la balanza de rentas. Sin embargo, este superávit se contrajo posteriormente hasta el 4,9% en 2010 y el 0,9% en 2011, como consecuencia del repunte de la demanda interna, en particular de la inversión, siendo el fuerte crecimiento de las importaciones superior al de las exportaciones. Al mismo tiempo, la posición de inversión internacional neta del país se deterioró sustancialmente, pasando del -41,3% del PIB en 2002 al -82,7% en 2009, pero se estabilizó en el -80,2% del PIB en 2010 y descendió después hasta el -72,5% en 2011. El hecho de que los pasivos exteriores netos del país sean todavía muy elevados señala la importancia de las políticas presupuestarias y estructurales que respaldan la sostenibilidad externa.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 5,8% durante el período de referencia, comprendido entre abril de 2011 y marzo de 2012, es decir, en el valor de referencia del 5,8% establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. Durante la primera parte del período, los tipos de interés a largo plazo disminuyeron y la mejora de la situación en los mercados también se tradujo en la recuperación del acceso a los mercados internos e internacionales a largo plazo por parte de Letonia. Hacia finales de 2011 se observaron algunos aumentos de carácter temporal en los tipos de interés a largo plazo, relacionados, principalmente, con la evolución del sistema bancario nacional y con las tensiones en los mercados internacionales. Estos tipos de interés se situaron en el 5,2% al final del período de referencia, 1,1 puntos porcentuales por encima de la media de la zona del euro (y 2,6 puntos porcentuales con respecto al rendimiento de la deuda de la zona del euro con calificación AAA).

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Letonia es necesario adoptar políticas económicas orientadas a la consecución de la 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 régimen de tipo de cambio fijo vigente, es imprescindible que otras áreas de 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 siga reforzando su situación presupuestaria, lo que respaldará la credibilidad del régimen de tipo de cambio fijo. Esto exige, entre otras cosas, aplicar las medidas propuestas en los presupuestos de 2012 y mantener una política de gasto prudente a medio plazo. 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, a la prohibición de financiación monetaria y a su integración legal en el Eurosistema. Letonia es un

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

#### 4.4 LITUANIA

Durante el período de referencia, comprendido entre abril de 2011 y marzo de 2012, Lituania registró una tasa media de inflación interanual medida por el IAPC del 4,2%, es decir, muy por encima del valor de referencia del 3,1% establecido para el criterio de estabilidad de precios.

Si se considera un período más prolongado, se observa que la inflación en Lituania tuvo un comportamiento volátil, con tasas medias interanuales comprendidas entre el -1,1% y el 11,1%, durante los diez últimos años. La inflación comenzó a repuntar hacia mediados de la década, tras haberse situado en niveles negativos en 2003. Durante los años siguientes, la inflación medida por el IAPC aumentó progresivamente hasta alcanzar un máximo del 11,1% en 2008, antes de volver a caer de forma acusada. Inicialmente, la tendencia al alza de la inflación durante la mayor parte de la década se debió, principalmente, al incremento de los impuestos indirectos, a la desaparición gradual del impacto de la anterior apreciación de la litas sobre los precios de importación y al alza de los precios de las materias primas. La nueva aceleración 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 la intensificación de las tensiones en el mercado de trabajo y un crecimiento muy acusado de la demanda, que reflejaban el recalentamiento de la economía y los crecientes desequilibrios macroeconómicos. Como esta evolución macroeconómica demostró ser insostenible, la economía lituana registró una fuerte contracción en 2009, antes de recuperarse nuevamente en los años siguientes. Si se considera la evolución reciente, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC se redujo paulatinamente en el segundo semestre de 2011 y se situó en el 3,7% en marzo de 2012, tras alcanzar un máximo del 5% en mayo de 2011, como consecuencia de las subidas de los precios internacionales de la energía y de los alimentos. Aunque el efecto inicial de los precios de los alimentos sobre la inflación se está moderando progresivamente, los incrementos de los precios administrados de la energía han tenido un impacto al alza sobre la inflación, al transmitirse gradualmente estas subidas a los hogares.

Las últimas previsiones disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, proyectan un descenso de la inflación en 2012-2013 y la sitúan en un intervalo comprendido entre el 2,7% y el 3,1% en 2012 y entre el 2,5% y el 2,9% en 2013. Los riesgos para la inflación son al alza y están asociados, principalmente, a incrementos de los precios internacionales de las materias primas mayores de lo esperado, así como a aumentos más acusados de los salarios, en particular si el crecimiento de la productividad del trabajo resulta ser más débil de lo previsto actualmente, ejerciendo presiones al alza sobre los costes laborales unitarios. De cara al futuro, mantener en todo momento unas tasas de inflación reducidas en Lituania puede constituir un desafío a medio plazo, debido al escaso margen de maniobra de que dispone la política monetaria con el actual sistema de *currency board*. 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 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 crédito, 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.



Actualmente, Lituania es objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En 2011, año de referencia, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas registró un déficit del 5,5% del PIB, es decir, muy superior al valor de referencia del 3%. La deuda pública en relación con el PIB fue del 38,5%, esto es, considerablemente inferior al valor de referencia del 60%. La Comisión Europea prevé que la ratio de déficit descienda hasta el 3,2% del PIB en 2012 y que la ratio de deuda pública aumente hasta el 40,4%. Por lo que respecta a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit superó la inversión pública en relación con el PIB en 2011. Lituania debe reducir su déficit presupuestario por debajo del valor de referencia del 3% en 2012, de conformidad con las exigencias del procedimiento de déficit excesivo, y mantener unas políticas fiscales sólidas a partir de entonces.

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 euríbor a tres meses descendieron gradualmente debido a las perspectivas económicas más favorables de Lituania, que también se tradujeron en mejoras de la calificación de la deuda soberana de este país otorgadas por las agencias de calificación crediticia, pasando de un modesto nivel de 0,9 puntos porcentuales en el período de tres meses que terminó en junio de 2010 a niveles muy reducidos a lo largo de todo 2011, y situándose en 0,4 puntos porcentuales en el período de tres meses que finalizó en marzo de 2012. A más largo plazo, en marzo de 2012 el tipo de cambio real de la litas lituana, tanto en términos efectivos como bilateralmente frente al euro, se situaba ligeramente por encima, aunque cerca, de sus medias históricas de diez años. El déficit agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital aumentó de forma progresiva desde el 4,7% del PIB en 2002 hasta unos niveles muy altos, superiores al 10% del PIB, en 2007 y 2008. Tras una fuerte caída de la demanda interna, que se tradujo en un retroceso de las importaciones, este déficit se redujo de forma notable y el saldo agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital registró un importante superávit del 7,8% del PIB en 2009, que se contrajo posteriormente, hasta el 4,2% en 2010 y el 0,9% en 2011. Este repentino ajuste se debió, principalmente, a la acusada reducción del déficit de la balanza de bienes, la mejora de la balanza de rentas, que registró temporalmente un ligero superávit, y el incremento del superávit de la balanza de servicios. La posterior disminución del saldo agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital durante los dos últimos años fue consecuencia de la recuperación de la demanda interna. La posición de inversión internacional neta del país se deterioró, pasando del -32,6% del PIB en 2002 al -58,6% en 2009, pero mejoró paulatinamente a partir de entonces y se situó en el -55,9% del PIB en 2010 y el -52,2% en 2011.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 5,2% durante el período de referencia, comprendido entre abril de 2011 y marzo de 2012, es decir, por debajo del valor de referencia del 5,8% establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. La crisis financiera internacional tuvo efectos negativos de consideración en los mercados de capitales lituanos, y los tipos de interés a largo plazo aumentaron significativamente hasta alcanzar un nivel del 14,5% en 2009, sin que hubiera actividad en los mercados secundarios. En 2010 y 2011 se reanudaron la negociación y las emisiones en los mercados primarios, con volúmenes limitados, y los tipos de interés a largo plazo cayeron hasta el 5%, aproximadamente, en un entorno de evolución económica más estable, situándose en el 5,3% al final del período de referencia. A partir de 2010, el diferencial de tipos de interés con respecto a la media de la zona del euro se redujo 1,2 puntos porcentuales (2,8 puntos porcentuales con respecto al rendimiento de la deuda de la zona del euro con calificación AAA) al final del período de referencia.



Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Lituania es necesario adoptar políticas económicas orientadas a la consecución de la 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 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 aplicando su estrategia global de saneamiento del gasto, 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 de la UE 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 HUNGRÍA

Durante el período de referencia, comprendido entre abril de 2011 y marzo de 2012, Hungría registró una tasa media de inflación interanual medida por el IAPC del 4,3%, es decir, muy por encima del valor de referencia del 3,1% establecido para el criterio de estabilidad de precios.

Si se considera un período más prolongado, se observa que la inflación interanual de los precios de consumo en Hungría osciló entre el 3,5% y el 7,9% durante los diez últimos años. Las frecuentes modificaciones de los tipos de los impuestos indirectos y de los precios administrados influyeron significativamente en la volatilidad del patrón a largo plazo de la inflación durante este período. El crecimiento de los costes laborales unitarios fue muy considerable a principios de la década de 2000, impulsado por el fuerte aumento de la remuneración por asalariado, y disminuyó, aunque con lentitud, durante las fases iniciales de la desaceleración observada durante el proceso de ajuste presupuestario llevado a cabo en Hungría. El ajuste del mercado de trabajo se aceleró en los años posteriores, dando lugar a una acusada moderación del crecimiento de los costes laborales unitarios totales. No obstante, en 2011 el crecimiento de la remuneración por asalariado volvió a ser superior al de la productividad, lo que se tradujo en un aumento del crecimiento de los costes laborales unitarios. Si se considera la evolución reciente, en 2011 surgieron presiones inflacionistas, pese a que la demanda interna era todavía muy débil. Estas presiones reflejaron, principalmente, el impacto de los precios de las materias primas y la depreciación del tipo de cambio en el segundo semestre de 2011, junto con el efecto inflacionista a lo largo de todo el año de los impuestos especiales introducidos en diversos sectores (como el sector energético, el minorista y el de telecomunicaciones) en 2010, así como las subidas de los impuestos indirectos a principios de 2012.

Las últimas previsiones disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, proyectan una aceleración de la inflación en 2012, situándola en un intervalo comprendido entre el 4,9% y el 5,5%, y una moderación en 2013, con tasas de entre el 2,9% y el 3,9%. En cuanto a los riesgos al alza para las perspectivas de inflación, es posible que los precios de las materias primas aumenten más de lo esperado y que las recientes perturbaciones de precios afecten a las expectativas de inflación. Por lo que respecta a los riesgos a la baja, puede que la demanda interna repunte a un ritmo más lento de lo previsto (por ejemplo, en caso de un proceso de desapalancamiento del sector bancario más rápido de lo esperado). De cara al futuro, es probable que el proceso de convergencia influya en la inflación o en el tipo de cambio nominal en los próximos años, dado que el PIB

per cápita y los niveles de precios siguen siendo más bajos en Hungría que en la zona del euro. No obstante, resulta difícil cuantificar el efecto de este proceso sobre la inflación.

Actualmente, Hungría es objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En 2011, año de referencia, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas registró un superávit temporal del 4,3% del PIB. La deuda bruta de las Administraciones Públicas en relación con el PIB fue del 80,6%, esto es, muy superior al valor de referencia del 60%. Sin embargo, la mejora de la situación fiscal se debió a medidas extraordinarias de carácter transitorio en materia de ingresos (que ascendieron a alrededor del 10% del PIB), relacionadas fundamentalmente con la transferencia de activos de los sistemas de pensiones privados al sistema público y, por tanto, no se basó en una corrección estructural y sostenible. Por consiguiente, el 13 de marzo de 2012 el Consejo de la UE adoptó la decisión de suspender parte de los compromisos del fondo de cohesión de la UE para Hungría correspondientes a 2013, así como una quinta recomendación revisada por la que se solicitaba a las autoridades húngaras que acabaran con el déficit excesivo en 2012. En este sentido, se recomendó que Hungría pusiera en práctica las medidas necesarias, incluidas medidas adicionales de consolidación presupuestaria, para cumplir su objetivo de déficit del 2,5% del PIB en 2012 y asegurar que el déficit se mantenga muy por debajo del 3% del PIB en 2013, incluso tras la retirada progresiva de las medidas extraordinarias. La Comisión Europea prevé que el déficit presupuestario cumpla el objetivo del 2,5% en 2012 y que la ratio de deuda pública descienda hasta el 78,5%. Por lo que respecta a otros factores presupuestarios, no se espera que la ratio de déficit supere la inversión pública en relación con el PIB en 2012. Hungría debe reducir su déficit presupuestario por debajo del valor de referencia del 3% de forma sostenible, de conformidad con las nuevas exigencias del procedimiento de déficit excesivo, y asegurarse de que la ratio de deuda siga una clara senda descendente.

En el período de referencia de dos años, el forint húngaro no participó en el MTC II. La moneda húngara se apreció de forma gradual frente al euro entre mediados de 2010 y julio de 2011, y después se debilitó significativamente hasta el final de 2011, antes de recuperar parte de sus pérdidas. El programa de asistencia financiera internacional de la UE y el FMI, en marcha entre noviembre de 2008 y finales de 2010, también podría haber contribuido a relajar las presiones sobre el tipo de cambio. Por otro lado, la interrupción de las negociaciones entre las autoridades húngaras y la UE y el FMI sobre la posibilidad de un nuevo paquete de medidas financieras a finales de 2011 contribuyó a la depreciación del forint al cierre de ese año, y es posible que el hecho de que las conversaciones posteriores se hayan alargado haya aumentado la volatilidad de la moneda húngara desde entonces.

El tipo de cambio del forint mostró un elevado grado de volatilidad frente al euro durante el período analizado, y los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al euríbor a tres meses permanecieron en niveles elevados. A más largo plazo, en marzo de 2012 el tipo de cambio real del forint húngaro, tanto en términos efectivos como bilateralmente frente al euro, se situaba próximo a sus medias históricas de diez años. Las balanzas por cuenta corriente y de capital de Hungría han experimentado un ajuste acusado en los últimos años. Tras registrar déficits abultados entre 2002 y 2008, del 7,1% del PIB en promedio, el saldo agregado de las citadas balanzas pasó a arrojar un superávit del 1% del PIB en 2009 y después se amplió de manera paulatina, hasta situarse en el 3,6% en 2011, principalmente como consecuencia del fuerte crecimiento de las exportaciones y de la continua debilidad de la demanda interna. La posición de inversión internacional neta del país se deterioró notablemente, pasando del -65,2% del PIB en 2002 al -117,9% en 2009, pero mejoró posteriormente, hasta situarse en el -112,7% en 2010 y el -105,2% en 2011. El hecho de que los

pasivos exteriores netos del país sean todavía muy elevados muestra la importancia de las políticas presupuestarias y estructurales que respaldan la sostenibilidad externa.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 8% durante el período de referencia, comprendido entre abril de 2011 y marzo de 2012, es decir, muy por encima del valor de referencia del 5,8% establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. Durante este período, la inquietud sobre la situación presupuestaria y las políticas públicas del país que deterioraron la confianza de los inversores extranjeros se tradujo en rebajas de la calificación crediticia, en la disminución de la demanda de bonos soberanos húngaros por parte de los inversores, en el debilitamiento de la moneda y en el incremento continuado de los tipos de interés a largo plazo. A finales de 2011, Hungría solicitó una posible asistencia financiera adicional de la UE y el FMI. A finales de 2011 y a principios de 2012, los tipos de interés a largo plazo aumentaron considerablemente y se redujeron después, situándose en el 8,7% al final del período de referencia. El diferencial de tipos de interés con la media de la zona del euro se situó en 4,7 puntos porcentuales (y en 6,2 puntos porcentuales con respecto al rendimiento de la deuda de la zona del euro con calificación AAA).

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Hungría es necesario, entre otras cosas, adoptar una política monetaria orientada a la estabilidad, con un entorno institucional estable que mantenga la confianza de los mercados en la plena independencia del banco central. Asimismo, aunque se prevé una consolidación fiscal estructural a medio plazo, tras dos años de relajación de la orientación de la política fiscal, es preciso identificar en este momento medidas adicionales, en particular para su implantación a partir de 2013, que complementen la plena aplicación de las reformas estructurales aprobadas en 2011. 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 grafía única del euro y a su integración legal en el Eurosistema. Hungría es un Estado miembro de la UE 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 POLONIA**

Durante el período de referencia, comprendido entre abril de 2011 y marzo de 2012, Polonia registró una tasa media de inflación interanual medida por el IAPC del 4%, es decir, muy por encima del valor de referencia del 3,1% establecido para el criterio de estabilidad de precios.

Si se considera un período más prolongado, se observa que la inflación interanual de los precios de consumo en Polonia fluctuó entre el 0,7% y el 4,2% en los diez últimos años, debido, principalmente, al impacto de perturbaciones de precios externas y a las fluctuaciones del tipo de cambio. Más concretamente, la inflación interanual medida por el IAPC siguió una acusada tendencia a la baja, desde tasas de dos dígitos a principios de 2000 hasta situarse en tasas reducidas en 2003. En 2004 la inflación aumentó temporalmente, como consecuencia de los incrementos de los precios administrados y de los impuestos indirectos, así como de la escalada de los precios de los alimentos tras la adhesión de Polonia a la UE. Después de un período de inflación reducida en 2005 y 2006, las presiones inflacionistas volvieron a repuntar a finales de 2006. La inflación se incrementó hasta niveles superiores al 4% en 2008 y se mantuvo elevada en 2009, antes de disminuir gradualmente en 2010. En 2011, el encarecimiento de los precios internacionales de las

materias primas, la depreciación del tipo de cambio nominal y la subida del IVA, en un entorno de solidez de la demanda interna, propiciaron un nuevo aumento de la inflación. La evolución de la inflación en los diez últimos años debe contemplarse en un contexto de crecimiento económico bastante sostenido. El comportamiento macroeconómico hasta mediados de 2008 se caracterizó por una recuperación continuada de la actividad económica, que solo se interrumpió parcialmente en la primera mitad de 2005. Las presiones sobre la capacidad productiva se manifestaron en 2007-2008, en forma de notables aumentos del crecimiento de los costes laborales unitarios, déficits por cuenta corriente crecientes y una tasa de paro históricamente baja. Estas presiones se moderaron repentinamente con el inicio de la crisis económica y financiera global. La desaceleración económica relativamente breve y el descenso de los precios internacionales de las materias primas se tradujeron en la caída transitoria de la inflación interanual medida por el IAPC hasta niveles inferiores al 2% durante el verano de 2010. Si se considera la evolución reciente, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC permaneció en niveles elevados, cercanos al 4%, durante la mayor parte de 2011. Esta tendencia se mantuvo a principios de 2012, situándose esta tasa en el 3,9% en marzo de 2012.

Las últimas previsiones disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, proyectan un descenso de la inflación en 2012-2013 y la sitúan en un intervalo comprendido entre el 2,5% y el 3,8% en 2012 y entre el 2,5% y el 2,9% en 2013. Los riesgos para las perspectivas de inflación están equilibrados. Los riesgos al alza están asociados, principalmente, a un incremento de los precios de las materias primas mayor de lo previsto, mientras que los riesgos a la baja se derivan de una actividad económica más débil de lo esperado. 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 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 2011, año de referencia, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas registró un déficit del 5,1% del PIB, es decir, muy por superior al valor de referencia del 3%. La deuda bruta de las Administraciones Públicas en relación con el PIB fue del 56,3%, esto es, inferior al valor de referencia del 60%. La Comisión Europea prevé que la ratio de déficit descienda hasta el 3% del PIB en 2012 y que la ratio de deuda pública disminuya hasta el 55%. Por lo que respecta a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit no superó la inversión pública en relación con el PIB en 2011. Polonia debe asegurar una reducción sostenible del déficit presupuestario y corregir el déficit excesivo en 2012, de conformidad con las exigencias del procedimiento de déficit excesivo.

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 apreció moderadamente en el segundo semestre de 2010 y se mantuvo prácticamente estable en la primera mitad de 2011. Dado que se depreció en la segunda mitad de 2011, el Narodowy Bank Polski intervino en varias ocasiones en el mercado de divisas entre septiembre y diciembre de 2011. A partir de entonces la moneda polaca recuperó parte de sus pérdidas frente al euro. La Línea de Crédito Flexible con el FMI, que se introdujo en marzo de 2009 para los países que cumplían unos criterios económicos previamente especificados y que estaba en funcionamiento durante el período de referencia, también podría haber contribuido a reducir el riesgo de presiones cambiarias. Es de señalar que Polonia no ha utilizado dicha línea desde su creación. El tipo de cambio del zloty mostró un elevado grado de volatilidad frente al euro, mientras que los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al euríbor a tres meses se mantuvieron en niveles relativamente altos en los dos últimos años, ya que los tipos oficiales

eran relativamente elevados en Polonia. A más largo plazo, en marzo de 2012 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 2002 y 2008, el agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital de Polonia registró déficits relativamente abultados, del 3,3% del PIB en promedio. Tras una fuerte depreciación del zloty y una contracción de la demanda interna, el déficit agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital experimentó un notable ajuste en 2009, reduciéndose hasta el 2,2% del PIB, y situándose en el 2,8% en 2010 y en el 2,1% en 2011, principalmente como consecuencia del nuevo incremento del déficit de la balanza de bienes, atribuible al fortalecimiento de la demanda interna. La posición de inversión internacional neta del país se deterioró sustancialmente, pasando del -34,9% en 2002 al -64% en 2010 y al -63,5% en 2011.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 5,8% durante el período de referencia, comprendido entre abril de 2011 y marzo de 2012, es decir, justo en el valor de referencia del 5,8% establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. Durante la crisis financiera, los tipos de interés a largo plazo en Polonia mostraron, en general, un comportamiento relativamente volátil, estabilizándose en el segundo semestre de 2009 y a principios de 2010. El aumento de la demanda de deuda soberana polaca por parte de los inversores internacionales propició el descenso de los tipos de interés a largo plazo en 2010. A finales de 2010 y comienzos de 2011, estos tipos se incrementaron ligeramente, debido a la intensificación de las tensiones en los mercados financieros, y desde mediados de 2011 siguieron una tendencia a la baja, pese a algunas subidas de carácter temporal en el segundo semestre del año. Al final del período de referencia, el tipo de interés a largo plazo en Polonia se situaba en el 5,4%, 1,3 puntos porcentuales por encima de la media de la zona del euro (y 2,8 puntos porcentuales con respecto al rendimiento de la deuda de la zona del euro con calificación AAA).

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Polonia es necesario, entre otras cosas, mantener una política monetaria orientada a la estabilidad de precios en el medio plazo. Aunque la economía polaca logró capear la crisis global relativamente bien, quedan pendientes de resolver algunos problemas presupuestarios y estructurales. Concretamente, en el ámbito fiscal, es necesario cambiar el enfoque de consolidación presupuestaria, que hasta ahora ha tenido un carácter temporal y se ha basado fundamentalmente en los ingresos, por otro más amplio basado en el gasto, con el fin de reducir el abultado déficit estructural y de contener el aumento de la ratio de deuda de manera sostenible. 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, a la prohibición de financiación monetaria y a su integración legal en el Eurosistema. Polonia es un Estado miembro de la UE 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 RUMANÍA**

Durante el período de referencia, comprendido entre abril de 2011 y marzo de 2012, Rumanía registró una tasa media de inflación interanual medida por el IAPC del 4,6%, es decir, muy por encima del valor de referencia del 3,1% establecido para el criterio de estabilidad de precios.

Si se considera un período más prolongado, se observa que la inflación interanual de los precios de consumo en Rumanía disminuyó desde principios de la década de 2000, cuando se registraron

niveles muy elevados, hasta 2007, cuando se invirtió la tendencia a la baja. En 2009, la inflación volvió a descender y, a partir de entonces, básicamente se estabilizó en torno al 6%. Además de los costes laborales unitarios, diversas perturbaciones de oferta, los ajustes de los precios administrados y los impuestos especiales, así como la evolución del tipo de cambio, influyeron significativamente en su comportamiento. La evolución de la inflación en los diez últimos años debe contemplarse en un contexto de recalentamiento de la economía entre 2004 y 2008, seguido de una acusada contracción de la actividad económica en 2009 y 2010 y de una moderada recuperación en 2011. Entre 2004 y 2008, el crecimiento de los salarios superó significativamente el crecimiento de la productividad, lo que, a su vez, impulsó el crecimiento de los costes laborales unitarios a niveles muy elevados. No obstante, el crecimiento salarial se moderó posteriormente, debido al recorte de los salarios públicos en 2010. Al mismo tiempo, el crecimiento de los costes laborales unitarios se ralentizó, pasando del 22,9% en 2008 al 1,7% en 2011. Si se considera la evolución reciente, la inflación medida por el IAPC siguió, en general, una trayectoria descendente desde el máximo del 8,5% registrado en mayo de 2011 hasta el 2,5% de marzo de 2012. El pronunciado descenso fue reflejo de la desaparición progresiva del impacto del incremento del IVA en 5 puntos porcentuales en julio de 2010, así como de la moderación de las presiones procedentes de los precios de la energía y de los alimentos, como consecuencia de la evolución de los precios internacionales, de unas cosechas muy buenas y de las presiones desinflacionistas ejercidas por la brecha de producción negativa.

Las últimas previsiones disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, proyectan un aumento de la inflación en 2012-2013 con respecto a los mínimos históricos registrados, y la sitúan en un intervalo comprendido entre el 2,9% y el 3,1% en 2012 y entre el 3,1% y el 3,7% en 2013. Sin embargo, existen riesgos al alza para estas perspectivas, asociados, principalmente, a la dinámica de los precios de las materias primas y de los precios administrados, estos últimos más en el medio plazo. Además, los riesgos se derivan de posibles desviaciones presupuestarias en el contexto de las elecciones previstas para el otoño de 2012. El aumento del coste de la financiación externa, tras una nueva escalada de la crisis financiera, también podría intensificar las presiones inflacionistas. Los riesgos a la baja tienen su origen en la mayor debilidad del entorno exterior y en la mayor dificultad para obtener financiación externa, así como en los ajustes de los balances del sector privado. 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 precios siguen siendo significativamente 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 2011, año de referencia, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas registró un déficit del 5,2% del PIB, es decir, muy superior al valor de referencia del 3%. La deuda bruta de las Administraciones Públicas en relación con el PIB fue del 33,3%, esto es, considerablemente inferior al valor de referencia del 60%. La Comisión Europea prevé que la ratio de déficit descienda hasta el 2,8% en 2012 y que la ratio de deuda pública aumente hasta el 34,6%. Por lo que respecta a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit no superó la inversión pública en relación con el PIB en 2011. Rumanía debe asegurar una reducción sostenible del déficit presupuestario por debajo del valor de referencia del 3% en 2012 y en años posteriores, de conformidad con las exigencias del procedimiento de déficit excesivo, y cumplir los compromisos asumidos en el marco del programa de asistencia financiera de la UE y el FMI.

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 mantuvo prácticamente estable durante 2010, se apreció moderadamente en el primer semestre de 2011 y, desde entonces, ha



ido depreciándose de forma gradual frente al euro. El programa de asistencia financiera internacional de dos años acordado para Rumanía en marzo de 2009 y su sustitución por un programa de asistencia financiera de carácter precautorio en marzo de 2011, asimismo de la UE y del FMI, también podría haber contribuido a reducir las presiones sobre el tipo de cambio. Durante el período de referencia, el tipo de cambio del leu rumano mostró una volatilidad relativamente elevada frente al euro –aunque, en promedio, considerablemente menor que en otros países de la región con objetivo de inflación–, mientras que los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al euríbor a tres meses se mantuvieron en niveles altos en los dos últimos años. A más largo plazo, en marzo de 2012 el tipo de cambio real del leu rumano, tanto en términos efectivos como bilateralmente frente al euro, se situaba próximo a sus medias históricas de diez años, pese a que las balanzas por cuenta corriente y de capital de Rumanía han experimentado un ajuste sustancial en los últimos años. Tras un incremento progresivo del déficit exterior entre 2002 y 2007, el déficit agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital descendió al -3,6% del PIB en 2009 y se situó en el -4,2% en 2010 y el -4,1% en 2011. Esta evolución se debió, fundamentalmente, a la acusada reducción del déficit de la balanza de bienes, atribuible, sobre todo, al sólido comportamiento de las exportaciones y a la moderación de la demanda interna. La posición de inversión internacional neta del país se deterioró considerablemente, pasando del -21,2% del PIB en 2002 al -63,8% en 2010 y al -61,6% en 2011.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 7,3% durante el período de referencia, comprendido entre abril de 2011 y marzo de 2012, es decir, muy por encima del valor de referencia del 5,8% establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. En los últimos años, los tipos de interés a largo plazo en Rumanía han tendido a fluctuar en torno al 7%, dentro de un margen de  $\pm 0,5$  puntos porcentuales, y el obstinado comportamiento de la inflación ha evitado que los tipos de interés nominales sigan una trayectoria descendente sostenida. Más recientemente, la inflación ha registrado una acusada disminución, permitiendo al banco central reducir los tipos de interés oficiales con mayor rapidez que en el pasado, lo que ha favorecido un ligero estrechamiento del diferencial de tipos de interés a largo plazo entre Rumanía y la media de la zona del euro. Al final del período de referencia, el tipo de interés a largo plazo se situaba en el 6,5%, 2,4 puntos porcentuales por encima de la media de la zona del euro (y 4 puntos porcentuales con respecto al rendimiento de la deuda de la zona del euro con calificación AAA).

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, a la prohibición de financiación monetaria y a su integración legal en el Eurosistema. Rumanía es un Estado miembro de la UE 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 SUECIA**

Durante el período de referencia, comprendido entre abril de 2011 y marzo de 2012, Suecia registró una tasa media de inflación interanual medida por el IAPC del 1,3%, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 3,1% establecido para el criterio de estabilidad de precios.



Si se considera un período más prolongado, se observa que en Suecia la inflación ha sido, en general, moderada, con una tasa media del 1,8% en los diez últimos años, debido a la credibilidad de su política monetaria, basada en la moderación del proceso de formación de salarios, y al avanzado desarrollo económico del país. En 2011, la inflación interanual se situó, en promedio, en el 1,4%. La inflación interanual medida por el IAPC se desvió ocasionalmente del 2%, como consecuencia de la evolución de los mercados internacionales de materias primas y de los mercados de divisas, y de un crecimiento de los salarios que no estuvo en línea con la evolución de la productividad. No obstante, los períodos en los que la inflación se desvió del 2% fueron esporádicos, con escasas discrepancias significativas. Si se considera la evolución reciente, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC continuó disminuyendo en 2011 y registró un mínimo del 0,4% en diciembre de 2011, antes de aumentar a principios de 2012 y situarse en el 1,1% en marzo de 2012. Aunque los precios de los combustibles tuvieron un impacto al alza sobre la inflación a principios de 2012, la inflación se mantuvo firme en una senda descendente. La reacción de la inflación ante el intenso avance de la actividad económica fue moderada, debido a la progresiva apreciación de la corona y al efecto retardado de las anteriores reducciones de los costes laborales unitarios.

Las últimas previsiones disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, proyectan un aumento de la inflación en 2012-2013 y la sitúan en un intervalo comprendido entre el 1,1% y el 2,5% en 2012 y entre el 1,4% y el 2% en 2013. Los riesgos al alza para la inflación están asociados a un repunte mayor de lo esperado de la demanda interna, mientras que la posible apreciación adicional de la corona sueca constituye una fuente de riesgos a la baja. Además, la posible corrección de los precios de la vivienda podría moderar la demanda interna y la inflación medida por el IAPC. El hecho de que el nivel de precios en Suecia siga siendo relativamente elevado en comparación con la media de la zona del euro sugiere que una mayor integración comercial y un aumento de la competencia podrían tener un efecto a la baja sobre los precios.

Suecia no es objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En 2011, año de referencia, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas registró un superávit del 3% del PIB, es decir, que se cumplió sobradamente el valor de referencia fijado en un déficit del 3%. La deuda pública en relación con el PIB fue del 38,4%, esto es, muy inferior al valor de referencia del 60%. La Comisión Europea prevé que el saldo presupuestario registre un déficit del 0,3% del PIB en 2012 y que la ratio de deuda pública se reduzca hasta el 35,6%. Suecia debería seguir anclando su estrategia de consolidación fiscal en los próximos años dentro de su marco presupuestario basado en reglas, que hasta el momento ha sido beneficioso para sus resultados presupuestarios.

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 apreció de forma acusada frente al euro hasta marzo de 2011, después se debilitó ligeramente y, desde finales de 2011, comenzó a fortalecerse de nuevo. En promedio, el tipo de cambio de la corona mostró un elevado grado de volatilidad frente al euro durante el período analizado, mientras que los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al euríbor a tres meses se incrementaron gradualmente, pasando de -0,1 puntos porcentuales en el período de tres meses que finalizó en junio de 2010 a 1,4 puntos porcentuales en el período de tres meses que terminó en marzo de 2012. A más largo plazo, en marzo de 2012 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 2002 Suecia ha mantenido abultados superávits –de aproximadamente el 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 -22,1% del PIB en 2002 al -8,5% en 2010 y al -6,8% en 2011.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 2,2% durante el período de referencia, comprendido entre abril de 2011 y marzo de 2012, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 5,8% establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. Los tipos de interés a largo plazo marcaron un mínimo histórico en el período analizado y se situaron en el 2% al final del período de referencia. El diferencial entre los tipos de interés a largo plazo de este país y la media correspondiente de la zona del euro ya se había tornado negativo en 2005, como consecuencia de la caída de la tasa de inflación. Desde mediados de 2005 hasta 2007, el diferencial de rendimientos con respecto a la media de la zona del euro continuó siendo ligeramente negativo. Más recientemente, a partir de 2008, este diferencial se amplió y se situó en -2,1 puntos porcentuales (y en -0,6 puntos porcentuales con respecto al rendimiento de la deuda de la zona del euro con calificación AAA) al final del período de referencia, debido, en parte, a la percepción de elevada solvencia del gobierno sueco y a la fuerte demanda de activos en coronas suecas.

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. 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, a la prohibición de financiación monetaria y a su integración legal en el Eurosistema. Suecia es un Estado miembro de la UE 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 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. Desde entonces, las autoridades suecas no han aprobado ninguna medida legislativa para corregir las incompatibilidades descritas en este y en anteriores informes.

