



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA

# INFORME DE CONVERGENCIA MAYO 2008

INTRODUCCIÓN

MARCO PARA EL  
ANÁLISIS

SITUACIÓN  
DE LA CONVERGENCIA  
ECONÓMICA

RESÚMENES DE PAÍSES

ES



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA



En el año 2008,  
todas las  
publicaciones del  
BCE reproducirán  
un motivo tomado  
del billete  
de 10 euros.

## INFORME DE CONVERGENCIA MAYO 2008

INTRODUCCIÓN

MARCO PARA EL  
ANÁLISIS

SITUACIÓN  
DE LA CONVERGENCIA  
ECONÓMICA

RESÚMENES DE PAÍSES

© Banco Central Europeo, 2008

**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 18 de abril de 2008.*

*Esta es la traducción al español de la Introducción y el Resumen del Informe de Convergencia de mayo del 2008. 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

<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 el Tratado	15
<b>3 SITUACIÓN DE LA CONVERGENCIA ECONÓMICA</b>	<b>31</b>
<b>4 RESÚMENES DE PAÍSES</b>	<b>39</b>
4.1 Bulgaria	39
4.2 República Checa	41
4.3 Estonia	43
4.4 Letonia	45
4.5 Lituania	48
4.6 Hungría	50
4.7 Polonia	52
4.8 Rumanía	55
4.9 Eslovaquia	57
4.10 Suecia	60

## ABREVIATURAS

### PAÍSES

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

### OTRAS

BCE	Banco Central Europeo
BCN	Banco Central Nacional
BIS	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
mm	Miles de millones
MTC	Mecanismo de tipos de cambio
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PIB	Producto Interior Bruto
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
SEC 95	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales 1995
TCE	Tipo de Cambio Efectivo
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria

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

## I INTRODUCCIÓN

El euro se introdujo el 1 de enero de 1999. En este momento, quince Estados miembros de la Unión Europea (UE) han adoptado el euro de conformidad con los requisitos del Tratado, siendo los más recientes Chipre y Malta, que lo introdujeron el 1 de enero de 2008. Así pues, doce Estados miembros no participan todavía plenamente en la Unión Económica y Monetaria (UEM) y aún no han adoptado el euro. Dos de estos Estados miembros, Dinamarca y el Reino Unido, notificaron que no participarían en la tercera fase de la UEM. Por lo tanto, únicamente se presentarán Informes de Convergencia sobre estos dos Estados miembros si así lo solicitan. Dado que no se ha recibido ninguna solicitud de estos países en este sentido, en el presente Informe se analiza la situación en diez países: Bulgaria, la República Checa, Estonia, Letonia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía, Eslovaquia y Suecia. En virtud del Tratado, estos diez países están obligados a adoptar el euro, por lo que han de esforzarse por cumplir todos los criterios de convergencia.

Con este Informe, el Banco Central Europeo (BCE) cumple el requisito que establece el apartado 2 del artículo 122, con arreglo al apartado 1 del artículo 121 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (el Tratado), según el cual, una vez cada dos años como mínimo, o a solicitud de cualquier Estado miembro acogido a una excepción, el BCE habrá de informar al Consejo de la Unión Europea (el Consejo de la UE) «acerca de los progresos que hayan realizado los Estados miembros en el cumplimiento de sus respectivas obligaciones en relación con la realización de la unión económica y monetaria». El mismo mandato se otorga a la Comisión Europea, que también ha elaborado un informe, y los dos informes se han presentado ante el Consejo de la UE al mismo tiempo. Los diez países examinados en el presente Informe se someten a la evaluación que se lleva a cabo cada dos años.

En este Informe, el BCE utiliza el marco de análisis aplicado en los Informes de Convergencia anteriores para examinar, en el caso de los diez países en cuestión, si han

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

En este Informe, Eslovaquia se examina con más detalle que los demás países. Ello se debe al hecho de que Eslovaquia ha presentado una solicitud para el examen del estado de la convergencia el 4 de abril de 2008, dada su intención de adoptar el euro el 1 de enero de 2009. También ha de tenerse en cuenta que Eslovaquia es el primer país que tiene intención de adoptar el euro en un futuro próximo cuya moneda ha seguido una tendencia de apreciación nominal durante varios años. Esta evolución del tipo de cambio requiere un análisis más exhaustivo acerca de cómo se comportaría la economía eslovaca en un contexto de tipos de cambio fijos irrevocables.

La evaluación del proceso de convergencia económica depende de forma crucial de la calidad y la integridad de las estadísticas pertinentes. La compilación y la presentación de las estadísticas, especialmente las relativas a las finanzas públicas, no deben estar sometidas a consideraciones políticas. Se ha invitado a los Estados miembros a considerar la calidad y la integridad de las estadísticas como una prioridad, a asegurarse de que al compilarlas se disponga de un sistema de control adecuado y a aplicar unas normas mínimas en materia de estadísticas. Estas normas deberían reforzar la independencia, la integridad y la obligación de rendir cuentas de los institutos nacionales de estadística, y también contribuir a inspirar confianza en la calidad de las estadísticas de finanzas públicas (véase el anexo estadístico).

Este Informe se estructura como sigue. En el capítulo 2 se describe el marco utilizado para examinar la convergencia económica y legal. El capítulo 3 analiza con una visión horizontal los aspectos fundamentales de la convergencia económica. El capítulo 4 incluye los resúmenes de los países, en los que se recogen los

principales resultados de la evaluación de la convergencia económica y legal. En el capítulo 5 se examina con más detalle la situación de la convergencia económica en cada uno de los diez Estados miembros considerados y se describe la metodología estadística de los indicadores de convergencia. Por último, en el capítulo 6 se analiza la compatibilidad de la legislación nacional de estos Estados miembros, incluidos los estatutos de sus BCN, con los artículos 108 y 109 del Tratado y con los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC).

## 2 MARCO PARA EL ANÁLISIS

### 2.1 CONVERGENCIA ECONÓMICA

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

Este Informe se fundamenta en los principios establecidos en anteriores informes publicados por el BCE (y con anterioridad por el Instituto Monetario Europeo) para garantizar la continuidad y la igualdad de trato. En concreto, el BCE utiliza un conjunto de principios rectores para la aplicación de los criterios de convergencia. En primer lugar, los distintos criterios se interpretan y se aplican de forma estricta. La lógica de este principio es que el objetivo principal de los criterios es asegurar que sólo 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 igualdad de condiciones y no sugiere jerarquía alguna. En tercer lugar, los criterios de convergencia deben cumplirse en función de los datos observados. En cuarto lugar, la aplicación de los criterios de convergencia debe ser coherente, transparente y sencilla. Además, se subraya de nuevo que la convergencia ha de lograrse de

forma duradera y no sólo en un determinado momento. En consecuencia, las evaluaciones de los países profundizan en la sostenibilidad de la convergencia.

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

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

El marco común se aplica a cada uno de los diez Estados miembros cuya situación se analiza. Las evaluaciones de los países, que se centran en el comportamiento de cada uno de ellos, deben ser consideradas por separado, de conformidad con las disposiciones del artículo 121 del Tratado.

La fecha de cierre de los datos estadísticos incluidos en este Informe de Convergencia fue el 18 de abril de 2008. Los datos utilizados para la aplicación de los criterios de convergencia han sido proporcionados por la Comisión Europea (véanse también el anexo estadístico y los cuadros y gráficos), en colaboración con el BCE en el caso de los tipos de cambio y de los tipos de interés a largo plazo. Los datos con los que se evalúa la convergencia de los precios y de los tipos de interés a largo plazo alcanzan hasta marzo del 2008, último mes para el que se disponía de datos de los Índices Armonizados de Precios de Consumo (IAPC). Para los datos mensuales relativos

a los tipos de cambio, el período examinado en este Informe finaliza en marzo del 2008, mientras que los datos diarios llegan hasta el 18 de abril de 2008. Los datos relativos a la situación presupuestaria abarcan hasta el 2007. También se tienen en cuenta las previsiones provenientes de diversas fuentes, junto con los programas de convergencia más recientes de los Estados miembros, así como otra información que se considera relevante para el análisis de

las perspectivas futuras de sostenibilidad de la convergencia. Las previsiones de primavera del 2008 de la Comisión Europea, que también se toman en consideración en este Informe, se publicaron el 28 de abril de 2008. El presente Informe de Convergencia fue adoptado por el Consejo General del BCE el 6 de mayo de 2008. El recuadro 1 recoge las disposiciones previstas en el Tratado en relación con la evolución de los precios y su aplicación por el BCE.

## Recuadro 1

### EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS

#### 1 Disposiciones del Tratado

Con arreglo al primer guión del apartado 1 del artículo 121 del Tratado, deberá cumplirse el criterio siguiente:

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

El artículo 1 del Protocolo sobre los criterios de convergencia previstos en el artículo 121 del Tratado estipula que:

«El criterio relativo a la estabilidad de precios, contemplado en el primer guión del apartado 1 del artículo 121 del Tratado, se entenderá en el sentido de que los Estados miembros deberán tener un comportamiento de los 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 sobre una base comparable, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales».

#### 2 Aplicación de las disposiciones del Tratado

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

- En primer lugar, en relación con «una tasa promedio de inflación, observada durante un período de un año antes del examen», la tasa de inflación se ha calculado como la variación de la media de los últimos doce meses de los Índices Armonizados de Precios de Consumo (IAPC) sobre la media de los doce meses anteriores. Así pues, con respecto a la tasa de inflación, el período de referencia considerado en este Informe es el transcurrido entre abril del 2007 y marzo del 2008.

- En segundo lugar, la noción de «como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios», que se utiliza para la definición del valor de referencia, se ha aplicado calculando la media aritmética no ponderada de la tasa de inflación en los tres países siguientes con la tasa de inflación más baja de la UE: Malta (1,5%), Países Bajos (1,7%) y Dinamarca (2%). La tasa media resultante es el 1,7%, de modo que, añadiendo 1,5 puntos porcentuales, el valor de referencia es el 3,2%.

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 el anexo estadístico). Para más información, la tasa media de inflación de la zona del euro figura en la sección estadística de este Informe.

Con el objeto de realizar una evaluación más detallada de la sostenibilidad del comportamiento de los precios, se examina la tasa media de inflación, medida por el IAPC, del período de referencia de doce meses comprendido entre abril del 2007 y marzo del 2008, en relación con la evolución económica de los Estados miembros en los últimos diez años, en términos de estabilidad de precios. En este sentido, se tiene en cuenta la orientación de la política monetaria, observando, 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 al logro de este objetivo. También se considera la influencia del entorno macroeconómico sobre la estabilidad de precios. La evolución de los precios se analiza a la vista de las condiciones de demanda y de oferta, centrandose en la atención, entre otros factores, en aquellos que inciden en los costes laborales unitarios y en los

precios de importación. Por último, se consideran las tendencias que se observan en otros índices de precios relevantes como el IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, el IPC nacional, el IPC, excluidos los cambios en la imposición indirecta neta, el deflactor del consumo privado, el deflactor del PIB y los precios de producción. Desde una perspectiva de futuro, se analiza el comportamiento previsto de la inflación en los próximos años, incluyendo las previsiones de los principales organismos internacionales y de los participantes en el mercado. Además, se mencionan los elementos estructurales que son relevantes para mantener un entorno propicio a la estabilidad de precios tras la adopción del euro.

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

## Recuadro 2

### EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

#### 1 Disposiciones del Tratado

Con arreglo al segundo guión del apartado 1 del artículo 121 del Tratado, deberá cumplirse el criterio siguiente:

«las finanzas públicas deberán encontrarse en una situación sostenible, lo que quedará demostrado en caso de haberse conseguido una situación del presupuesto sin un déficit público excesivo, definido de conformidad con lo dispuesto en el apartado 6 del artículo 104».

El artículo 2 del Protocolo sobre los criterios de convergencia previstos en el artículo 121 del Tratado estipula que:

«El criterio relativo a la situación del presupuesto público, contemplado en el segundo guión del apartado 1 del artículo 121 del 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 104 del Tratado, relativa a la existencia de un déficit excesivo».

El artículo 104 especifica el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo. De acuerdo con los apartados 2 y 3 del artículo 104, 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 efectivo o previsto y el producto interior bruto (PIB) sobrepasa un valor de referencia (definido en el Protocolo sobre el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo como el 3% del PIB), a menos:
  - que la proporción haya descendido sustancial y continuadamente y alcanzado un nivel que se aproxime al valor de referencia; o, alternativamente,
  - que el valor de referencia se sobrepase sólo excepcional y temporalmente, y la proporción se mantenga cercana al valor de referencia;
- (b) la proporción entre la deuda pública y el producto interior bruto (PIB) rebasa un valor de referencia (definido en el Protocolo sobre el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo como el 60% del PIB), a menos que la proporción disminuya suficientemente y se aproxime a un ritmo satisfactorio al valor de referencia.

Asimismo, el informe elaborado por la Comisión deberá tener en cuenta si el déficit público supera los gastos públicos de inversión, así como todos los demás factores pertinentes, incluida la situación económica y presupuestaria a medio plazo del Estado miembro. La Comisión también podrá elaborar un informe cuando considere que, aún cumpliéndose los requisitos inherentes a los criterios, existe el riesgo de 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 104, el Consejo de la UE, por mayoría cualificada y sobre la base de una recomendación de la Comisión, considerando las posibles observaciones que formule el Estado miembro de que se trate, y tras una valoración global, decidirá si existe un déficit excesivo en un Estado miembro.

## **2 Aplicación de las disposiciones del Tratado**

En su evaluación de la convergencia, el BCE expresa su opinión sobre la evolución de las finanzas públicas. En cuanto a su sostenibilidad, el BCE analiza los principales indicadores de esta evolución entre los años 1998 y 2007, y considera las perspectivas de las finanzas públicas en el futuro y los retos que deberán afrontarse, así como los vínculos existentes entre la evolución del déficit y la deuda pública.

Por lo que respecta al artículo 104, contrariamente a la Comisión, el BCE no desempeña una función formal en el procedimiento de déficit excesivo. El informe del BCE sólo indica si el país está sometido a un procedimiento de déficit excesivo.

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

La evolución presupuestaria se examina en relación con datos comparables recopilados a partir de las Cuentas Nacionales, con una metodología acorde con el Sistema Europeo de Cuentas 1995 (véase el anexo estadístico). Los principales datos presentados en este Informe son los proporcionados por la Comisión en abril del 2008 e incluyen la situación de las finanzas públicas entre los años 1998 y 2007, así como las previsiones de la Comisión para el año 2008.

Con respecto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, se examinan los resultados obtenidos en el año de referencia, 2007, en relación con el comportamiento observado en los Estados miembros en los últimos diez años. Como punto de partida, se considera la evolución de la ratio de deuda en este período, así como los factores subyacentes a esta evolución, es decir, la diferencia entre la tasa de crecimiento del PIB nominal y los tipos de interés, así como el saldo presupuestario primario y el ajuste entre déficit y deuda. Esta perspectiva puede ofrecer datos adicionales respecto a la incidencia del entorno macroeconómico y, en particular, de la combinación de crecimiento económico y tipos de interés sobre la evolución de la deuda. Asimismo, puede proporcionar más información sobre la contribución de las medidas de saneamiento de las finanzas públicas, que se reflejan en el saldo presupuestario primario, y sobre el papel desempeñado por los factores especiales incluidos en el ajuste entre déficit y deuda. Por otro lado, se analiza la estructura de la deuda, centrándose, en particular, en las proporciones de deuda a corto plazo y de deuda en moneda extranjera, así como en su evolución. La relación entre estas proporciones y el nivel actual de la ratio de deuda pone de relieve la sensibilidad de los saldos presupuestarios a variaciones en los tipos de cambio y en los tipos de interés.

A continuación, se examina la evolución de la ratio de déficit. A este respecto, conviene recordar que, por lo general, la variación de la

ratio anual de déficit de un país se ve afectada por diversos factores subyacentes. Con frecuencia, la influencia de estos factores se divide, por un lado, en «efectos cíclicos», que reflejan la respuesta de los déficit a cambios en el ciclo económico y, por otro, en «efectos no cíclicos», que suelen considerarse el resultado de ajustes estructurales o permanentes de las políticas fiscales. Sin embargo, no puede concluirse necesariamente que estos efectos no cíclicos, tal como se cuantifican en este Informe, reflejen en su totalidad un cambio estructural en las situaciones presupuestarias, dado que incluyen los efectos transitorios del impacto de algunas medidas de política y de otros factores especiales sobre el saldo presupuestario. Asimismo, se analizan más detalladamente las tendencias de los ingresos y los gastos públicos en el pasado y se señalan las principales áreas objeto de saneamiento.

Desde una perspectiva de futuro, se consideran los planes presupuestarios nacionales y las previsiones recientes para el 2008 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. Además, se destacan los desafíos a largo plazo para la sostenibilidad de las situaciones presupuestarias, en particular, los relacionados con los sistemas



públicos de pensiones de reparto como consecuencia de los cambios demográficos, y los derivados de los avales públicos.

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

### Recuadro 3

#### EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO

##### 1 Disposiciones del Tratado

Con arreglo al tercer guión del apartado 1 del artículo 121 del Tratado, deberá cumplirse el criterio siguiente:

«el respeto, durante dos años como mínimo, sin que se haya producido devaluación frente a la moneda de ningún otro Estado miembro, de los márgenes normales de fluctuación que establece el mecanismo de tipos de cambio del Sistema Monetario Europeo».

El artículo 3 del Protocolo sobre los criterios de convergencia previstos en el artículo 121 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 121 del 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 de la de ningún otro Estado miembro».

##### 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 por lo menos los dos años anteriores a la evaluación de la convergencia, en particular sin que se haya producido devaluación frente al euro. En casos de períodos de participación más cortos, se describen los tipos de cambio a lo largo de un período de referencia de dos años, como ya se hizo en anteriores informes.

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

Por otro lado, la cuestión de la ausencia de «tensiones graves» se aborda, en general, i) examinando el grado de desviación de los tipos de cambio respecto a las paridades centrales del MTC II frente al euro; ii) utilizando indicadores tales como la volatilidad de los tipos de

cambio frente al euro y su tendencia, así como los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro y su evolución; y iii) considerando el papel desempeñado por las intervenciones en los mercados de divisas.

Todos los tipos de cambio bilaterales relativos al período de referencia comprendido entre el 19 de abril de 2006 y el 18 de abril de 2008 son tipos de referencia oficiales del BCE (véase el anexo estadístico).

Cuatro de los Estados miembros examinados en este Informe participan actualmente en el MTC II. Estonia y Lituania forman parte del MTC II desde el 28 de junio de 2004. Letonia se incorporó a este mecanismo el 2 de mayo de 2005. Finalmente, Eslovaquia entró a formar parte del MTC II el 28 de noviembre de 2005. Se analiza el comportamiento de las monedas de estos países frente al euro en el período de referencia, examinando el grado de desviación de sus tipos de cambio respecto a las paridades centrales del MTC II. Para los otros seis Estados miembros incluidos en este Informe, en ausencia de una paridad central del MTC II, se utilizan las cotizaciones medias frente al euro en abril del 2006 como referencia a efectos ilustrativos. Ello obedece a una convención adoptada en anteriores informes y no constituye una valoración del nivel de los tipos de cambio.

Además de considerar el comportamiento de los tipos de cambio nominales frente al euro, se examinan brevemente los datos relativos a la sostenibilidad de los tipos de cambio actuales. Dichos datos se obtienen a partir de la evolución de los tipos de cambio reales bilaterales y efectivos y de las cuentas corrientes, de capital y financiera de la balanza de pagos. También se examina la evolución de la deuda externa bruta y la posición de inversión internacional neta del país durante períodos más prolongados. En relación con la evolución de los tipos de cambio se considera, asimismo, el grado de integración del país respecto a la zona del euro, en términos de integración del comercio exterior (exportaciones e importaciones) y de integración financiera.

El recuadro 4 recoge las disposiciones contempladas en el Tratado con respecto a la

evolución de los tipos de interés a largo plazo y su aplicación por el BCE.

Como se ha mencionado anteriormente, el Tratado señala explícitamente 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 del 2007 hasta marzo del 2008, se examina en el contexto de la trayectoria seguida por los tipos de interés a largo plazo durante los últimos diez años (o durante el período para el que se dispone de datos) y de los principales factores que explican los diferenciales respecto a los tipos de interés medios a largo plazo vigentes en la zona del euro. A los efectos de este análisis, el Informe proporciona también información sobre el tamaño y la evolución del mercado financiero, a partir de tres indicadores (el saldo vivo de valores de renta fija privada, la capitalización bursátil y el crédito bancario interno al sector privado). En conjunto, estos indicadores permiten medir el tamaño de los mercados de capitales de cada país.

Finalmente, de conformidad con el apartado 1 del artículo 121 del Tratado, el Informe debe tomar en consideración otros factores pertinentes, en concreto, «la evolución del ECU, los resultados de la integración de los mercados, la situación y la evolución de la balanza de pagos por cuenta corriente y un estudio de la evolución de los costes laborales unitarios y de otros índices de precios». Estos factores se analizan en el capítulo 5 en relación con los criterios enumerados anteriormente. Tras la introducción del euro el 1 de enero de 1999, no se ha vuelto a considerar la evolución del ECU.

## EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO

### 1 Disposiciones del Tratado

Con arreglo al cuarto guión del apartado 1 del artículo 121 del Tratado, deberá cumplirse el criterio siguiente:

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

El artículo 4 del Protocolo sobre los criterios de convergencia previstos en el artículo 121 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 121 del Tratado, se entenderá en el sentido de que, observados durante un período de un año antes del examen, los Estados miembros hayan tenido un tipo promedio de interés nominal a largo plazo que no exceda en más de un 2% el de, como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios. Los tipos de interés se medirán con referencia a los bonos del Estado a largo plazo u otros valores comparables, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales».

### 2 Aplicación de las disposiciones del Tratado

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

- En primer lugar, en relación con «un tipo promedio de interés nominal a largo plazo», observado durante «un período de un año antes del examen», el tipo de interés a largo plazo se ha calculado como la media aritmética de los últimos doce meses para los que se dispone de datos del IAPC. El período de referencia considerado en este Informe es el transcurrido entre abril del 2007 y marzo del 2008.
- En segundo lugar, la noción de «como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios», que se utiliza para la definición del valor de referencia, se ha aplicado calculando la media aritmética no ponderada de los tipos de interés a largo plazo de los mismos tres países de la UE que se utilizaron en el cálculo del valor de referencia para el criterio de estabilidad de precios (véase el recuadro 1). Durante el período de referencia considerado en este Informe, los tipos de interés a largo plazo de estos tres países se situaron en el 4,8% (Malta), el 4,3% (Países Bajos) y el 4,3% (Dinamarca); el tipo medio resultante es el 4,5%, de modo que, añadiendo 2 puntos porcentuales, el valor de referencia es el 6,5%.

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 el anexo estadístico).

Para los países en los que no se dispone de tipos de interés a largo plazo armonizados se realiza, en la medida de lo posible, un amplio análisis de los mercados financieros, teniendo en cuenta el nivel de deuda pública y otros indicadores relevantes, a fin de valorar el carácter duradero de la convergencia conseguida por el Estado miembro y de su participación en el MTC II.

## 2.2 COMPATIBILIDAD DE LAS LEGISLACIONES NACIONALES CON EL TRATADO

### 2.2.1 INTRODUCCIÓN

De conformidad con el apartado 2 del artículo 122 del Tratado y con arreglo al procedimiento establecido en el apartado 1 del artículo 121, el BCE (y la Comisión) informará al Consejo de la UE una vez cada dos años, como mínimo, o a solicitud de un Estado miembro acogido a una excepción. Cada informe habrá de incluir un análisis de la compatibilidad de la legislación nacional de cada uno de los Estados miembros acogidos a una excepción, incluidos los estatutos de su BCN, con los artículos 108 y 109 del Tratado y con los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo («los Estatutos»). Esta obligación se denomina en este Informe «convergencia legal». Al evaluar el grado de convergencia legal, el BCE no se limita 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 del Tratado y de los Estatutos. Como señaló en su Informe de Convergencia de mayo de 2007<sup>1</sup>, el BCE está especialmente preocupado por todo indicio de presiones sobre los órganos rectores de los BCN de algunos Estados miembros, que serían incompatibles con el espíritu del Tratado en lo relativo a la independencia de los bancos centrales. El BCE considera además necesario que el funcionamiento de los órganos rectores de los BCN sea fluido y continuo. El BCE realizará un atento seguimiento de los acontecimientos antes de efectuar una evaluación final positiva en la que se determine que la legislación nacional de un Estado miembro es compatible con el Tratado y con los Estatutos.

## ESTADOS MIEMBROS ACOGIDOS A UNA EXCEPCIÓN Y CONVERGENCIA LEGAL

Bulgaria, la República Checa, Estonia, Letonia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía, Eslovaquia y Suecia, cuyas legislaciones nacionales se examinan en el presente Informe, tienen la condición de Estados miembros acogidos a una excepción, es decir, todavía no han adoptado el euro. A Suecia se le otorgó la condición de Estado miembro acogido a una excepción en virtud de una decisión del Consejo de la UE adoptada en mayo de 1998<sup>2</sup>. Por lo que se refiere a los otros Estados miembros, los artículos 4<sup>3</sup> y 5<sup>4</sup> del Acta relativa 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 122 del Tratado CE».

El BCE ha evaluado el nivel de convergencia legal alcanzado en Bulgaria, la República Checa, Estonia, Letonia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía, Eslovaquia y Suecia, así como las medidas legislativas que estos Estados miembros

- 1 Véase el apartado 2.2.1 del Informe de Convergencia del BCE de mayo del 2007.
- 2 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 se ha modificado conforme a la nueva numeración de los artículos del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea en virtud del artículo 12 del Tratado de Amsterdam; la referencia original era al apartado 4 del artículo 109 J del Tratado.
- 3 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).
- 4 Para Bulgaria y Rumanía, véase el artículo 5 del Acta relativa a las condiciones de adhesión de la República de Bulgaria y Rumanía, y a las adaptaciones de los Tratados en los que se fundamenta la Unión (DO L 157, de 21.6.2005, p. 203).

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 sobre determinadas disposiciones relativas a Dinamarca, anejo al Tratado, establece que el Gobierno danés notificará al Consejo de la UE su posición respecto a la participación en la tercera fase de la UEM antes de que el Consejo efectúe su evaluación con arreglo a lo dispuesto en el apartado 2 del artículo 121 del Tratado. Dinamarca ha notificado ya que no participará en la tercera fase de la UEM. De conformidad con el artículo 2 del Protocolo, esto significa que Dinamarca tiene la consideración de Estado miembro acogido a una excepción. Las implicaciones que esto conlleva para Dinamarca se detallaron en la Decisión adoptada por los Jefes de Estado o de Gobierno en la cumbre de Edimburgo celebrada los días 11 y 12 de diciembre de 1992. En virtud de esta Decisión, Dinamarca conserva sus competencias en el ámbito de la política monetaria con arreglo a su legislación nacional, incluidas las atribuciones del Danmarks Nationalbank en esta materia. Dado que el artículo 108 del Tratado se aplica a Dinamarca, el Danmarks Nationalbank debe cumplir el requisito de independencia del banco central. El Informe de Convergencia del IME de 1998 concluyó que se cumplía dicho requisito. Desde 1998 no se ha evaluado la convergencia de Dinamarca, debido al régimen especial al que está acogido el país. Mientras Dinamarca no notifique al Consejo de la UE 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 sobre determinadas disposiciones relativas al Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte, anejo al Tratado, el Reino Unido no está obligado a pasar a la tercera fase de la UEM a menos que notifique al Consejo de la UE su intención de hacerlo. El 30 de octubre de 1997 el Reino Unido notificó al Consejo de la UE 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 108 y 109) 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 Bank of England) con el Tratado ni con los Estatutos.

La evaluación de la convergencia legal tiene por objeto permitir al Consejo de la UE decidir qué Estados miembros «cumplen las condiciones necesarias para la adopción de la moneda única». En el ámbito jurídico, estas condiciones se refieren, en particular, a la independencia de los BCN y su integración legal en el Eurosistema.

## **ESTRUCTURA DE LA EVALUACIÓN LEGAL**

La evaluación legal sigue, en términos generales, la estructura de los informes anteriores del BCE y del IME sobre convergencia legal; en particular, los Informes de Convergencia del BCE de mayo de 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 2004 (sobre la República Checa, Estonia, Chipre, Letonia, Lituania, Hungría, Malta, Polonia, Eslovenia, Eslovaquia y Suecia), de 2002 (sobre Suecia) y de 2000 (sobre Grecia y Suecia), y el Informe de Convergencia del IME de 1998. También se examina la compatibilidad de las legislaciones nacionales a la luz de todas las modificaciones legislativas que hayan sido aprobadas antes del 13 de marzo de 2008.

### **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 puntos siguientes:

- compatibilidad con las disposiciones relativas a la independencia de los BCN recogidas en el Tratado (artículo 108) y en los Estatutos (artículos 7 y 14.2), así como compatibilidad con las disposiciones

relativas a la confidencialidad (artículo 38 de los Estatutos);

- compatibilidad con las prohibiciones de financiación monetaria (artículo 101 del Tratado) y acceso privilegiado (artículo 102 del Tratado) y compatibilidad con la grafía única del euro establecida por el Derecho comunitario;
- 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 A «ARMONIZACIÓN»

El artículo 109 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 del 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 Comunidad en asuntos monetarios. De hecho, el artículo 14.4 de los Estatutos permite que los BCN ejerzan funciones distintas de las especificadas en los Estatutos siempre que dichas funciones no interfieran en los objetivos y tareas del SEBC. Las disposiciones de los estatutos de los BCN que permiten esas funciones constituyen un claro ejemplo de las circunstancias en las que pueden subsistir diferencias. El término «compatible» indica más bien 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 necesario grado de integración de los BCN en el SEBC. En particular, debe adaptarse toda disposición que vulnere la independencia del BCN, tal como se define en el Tratado, y sus funciones como parte integrante del SEBC. Por lo tanto, para alcanzar este objetivo no es suficiente basarse únicamente

en la primacía del Derecho comunitario sobre la legislación nacional.

La obligación establecida en el artículo 109 del Tratado se refiere solamente a la incompatibilidad con el Tratado y los Estatutos. Sin embargo, la legislación nacional que sea incompatible con el Derecho comunitario derivado también debe adaptarse a este. La primacía del Derecho comunitario no elimina la obligación de adaptar la legislación nacional. Esta obligación general se deriva no sólo del artículo 109 del Tratado, sino también de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas<sup>5</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 al Tratado 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 el Tratado y los Estatutos, las instituciones comunitarias y los Estados miembros deben consultar al BCE acerca de cualquier proyecto de disposición legal que entre en su ámbito de competencias, en virtud del apartado 4 del artículo 105 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>6</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 del banco central, la legislación nacional de los Estados miembros

<sup>5</sup> Véase entre otros el asunto 167/73, *Comisión de las Comunidades Europeas contra República Francesa*, Recopilación de 1974, p. 359 («Code du Travail Maritime»).

<sup>6</sup> DO L 189 de 3.7.1998, p. 42.

que ingresaron en la UE en el 2004 o en el 2007 hubo de adaptarse a las disposiciones pertinentes del Tratado y los Estatutos y entrar en vigor el 1 de mayo de 2004 y el 1 de enero de 2007 respectivamente. Suecia hubo de adoptar los cambios legislativos necesarios antes del 1 de junio de 1998, fecha de creación del SEBC.

### **2.2.3.1 INDEPENDENCIA DEL BANCO CENTRAL**

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

#### **INDEPENDENCIA FUNCIONAL**

La independencia del banco central no es un fin en sí mismo, sino un instrumento para conseguir un objetivo que debe quedar claramente definido y prevalecer sobre cualquier otro. La independencia funcional exige que el objetivo prioritario del BCN se establezca con claridad y seguridad jurídica y que esté plenamente en consonancia con el objetivo primordial de mantener la estabilidad de precios establecido en el Tratado. A tal efecto, habrá que proporcionar a los BCN los medios e instrumentos necesarios para conseguirlo independientemente de cualquier otra autoridad. El requisito de 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 Estados miembros acogidos a una excepción deben cumplir el objetivo prioritario de mantener la estabilidad de precios establecido en el apartado 1 del artículo 105 del Tratado y en el artículo 2 de los Estatutos. En el caso de Suecia, la cuestión era si esta obligación debía cumplirse desde el momento de la creación del SEBC o desde la adopción del euro. En el caso de los Estados miembros que ingresaron en la UE el 1 de mayo de 2004, la cuestión era si la obligación debía cumplirse desde esa fecha o desde la adopción del euro. El apartado 1 del artículo 105 del Tratado no se aplica a los Estados miembros acogidos a una excepción (véase el apartado 3 del artículo 122 del Tratado), pero el artículo 2 de los Estatutos sí se les aplica (véase el artículo 43.1 de los Estatutos). El BCE considera que la obligación de los BCN de establecer la estabilidad de precios como su objetivo prioritario incumbe a Suecia desde el 1 de junio de 1998 y, a los Estados miembros que ingresaron en la UE el 1 de mayo de 2004 o el 1 de enero de 2007, desde estas fechas. Esta opinión se basa en que la estabilidad de precios, que es uno de los principios rectores de la Comunidad (véase el apartado 3 del artículo 4 del Tratado), se aplica 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. Esta conclusión se basa también en el fundamento de la independencia del banco central, que sólo 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 108 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 y organismos comunitarios, de los gobiernos de los Estados miembros o de ningún otro organismo. Prohíben además que las instituciones y organismos comunitarios, 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 desempeño de las funciones de los BCN relacionadas con el SEBC.

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

### **Prohibición de dar instrucciones**

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

### **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 el Tratado y 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 el Tratado y los Estatutos, pues el ejercicio de estas funciones no puede volver a ser evaluado a nivel político. La facultad del gobernador de suspender la aplicación de decisiones de los órganos rectores del SEBC o del BCN por razones de legalidad y remitirlas a las autoridades políticas para que resuelvan 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 el Tratado y los Estatutos, aunque el voto no resulte determinante.

### **Prohibición de consulta previa sobre las decisiones del BCN**

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

Sin embargo, el diálogo entre los 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 de los 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.

### **Descargo de responsabilidad de los miembros integrantes de los órganos rectores de los BCN por terceros**

Las disposiciones legales que regulan el descargo 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 gobernador no sea inferior a cinco años. Esta disposición protege también contra una destitución arbitraria de los gobernadores, al disponer que el gobernador sólo pueda ser relevado de su mandato en caso de que deje 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 las Comunidades Europeas. Los estatutos de los BCN deben cumplir la mencionada disposición de acuerdo con lo que se señala a continuación.

### **Duración mínima del mandato de los gobernadores**

Los estatutos de los BCN deben disponer, de acuerdo con el artículo 14.2 de los Estatutos, que el período mínimo del mandato del gobernador sea de cinco años. Esto no excluye la posibilidad de mandatos de mayor duración. Las disposiciones que establezcan un mandato por tiempo indefinido no precisan adaptación 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 los demás miembros de los órganos rectores que puedan tener que sustituirlo.

### **Causas de destitución de los gobernadores**

Los estatutos de los BCN deben garantizar que el gobernador no pueda ser relevado 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 contener 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).

### **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 de gobernador y las causas de destitución del gobernador 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>7</sup>. Varias disposiciones del Tratado y los

<sup>7</sup> Véase el apartado 8 del Dictamen del BCE CON/2004/35 de 4 de noviembre de 2004, solicitado por el Ministerio de Economía de Hungría, sobre un proyecto de ley por el que se modifica la Ley del Magyar Nemzeti Bank; el apartado 8 del Dictamen del BCE CON/2005/26 de 4 de agosto de 2005, solicitado por el Národná banka Slovenska, sobre un proyecto de ley por el que se modifica la Ley n.º 566/1992 Coll. del Národná banka Slovenska y sus modificaciones, y sobre la modificación de ciertas leyes. Véase también el apartado 3.3 del Dictamen del BCE CON/2006/44 de 25 de agosto de 2006, solicitado por la Banca d'Italia, sobre la reforma de los estatutos de la Banca d'Italia; el apartado 2.6 del Dictamen del BCE CON/2006/32, de 22 de junio de 2006, solicitado por el Senado francés, acerca de un proyecto de ley de la Banque de France; y los apartados 2.3 y 2.4 del Dictamen del BCE CON/2007/6, de 7 de marzo de 2007, solicitado por el Ministerio de Economía alemán sobre el octavo proyecto de ley de modificación de la Ley del Deutsche Bundesbank.

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 108 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 la 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 las Comunidades Europeas. La legislación nacional debe optar entre referirse a los Estatutos o no mencionar el derecho de recurso ante el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas (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 las decisiones de destitución que afecten a cualquier otro miembro de los órganos rectores del BCN que intervenga en el desempeño de las funciones relacionadas con el SEBC, ya sea mediante una disposición de derecho general o mediante una disposición específica. Aunque se puede afirmar que la legislación nacional recoge este derecho, por motivos de seguridad jurídica podría ser aconsejable que se introdujera una disposición específica para este derecho de recurso.

#### **Salvaguardia contra los conflictos de intereses**

La independencia personal también supone garantizar que no se producirá conflicto de intereses entre las obligaciones de los miembros de los órganos rectores de los BCN para con su

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

#### **INDEPENDENCIA FINANCIERA**

Incluso si un BCN es totalmente independiente desde un punto de vista funcional, institucional y personal (es decir, si así lo garantizan sus estatutos), su independencia en 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 el Tratado y los Estatutos).

Los Estados miembros no deben permitir que sus BCN no dispongan 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 se podrán solicitar a los BCN más aportaciones al capital del BCE y más transferencias de activos exteriores de reserva<sup>8</sup>. Por su parte, el artículo 33.2 de los Estatutos establece<sup>9</sup> que cuando el BCE sufra pérdidas que no puedan compensarse totalmente mediante el fondo de reserva general, el Consejo de Gobierno del BCE podrá decidir que el déficit

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

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

se compense mediante los ingresos monetarios del ejercicio económico correspondiente en proporción y hasta los importes asignados a los BCN. El principio de independencia financiera exige que el cumplimiento de estas disposiciones no merme la capacidad de los BCN para desempeñar sus funciones.

Además, el principio de independencia financiera implica que los BCN deben disponer de los medios suficientes para desempeñar no sólo 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 consiguiente, al evaluar el concepto de independencia financiera debe tenerse en cuenta si un tercero puede influir directa o indirectamente no sólo 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 en este contexto, y algunos de ellos sólo se han concretado recientemente<sup>10</sup>. Estos son los aspectos de la independencia financiera respecto de los cuales los BCN son más vulnerables a influencias externas.

#### **Determinación del presupuesto**

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

#### **Normas contables**

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

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

Si las operaciones del BCN están sujetas al control de un organismo público de auditoría o una institución similar encargada del control del uso de las finanzas públicas, el alcance del control debe establecerse claramente en el marco jurídico sin perjuicio de las actividades de los auditores externos independientes del BCN según lo dispuesto en el artículo 27.1 de los Estatutos. La auditoría pública debe llevarse a cabo de forma independiente y exclusivamente profesional, sin fines políticos.

#### **Distribución de beneficios, capital de los BCN y provisiones financieras**

Los estatutos del BCN podrán determinar en qué forma han de distribuirse los beneficios. De no

10 Los principales dictámenes formativos del BCE en este ámbito son los siguientes:

- CON/2002/16, de 5 de junio de 2002, a solicitud del Ministerio de Economía y Hacienda de Irlanda sobre un proyecto de ley relativo al Central Bank and Financial Services Authority de Irlanda;
- CON/2003/22, de 15 de octubre de 2003, a petición del Ministerio de Economía y Hacienda de Finlandia sobre una propuesta del Gobierno de modificación de la Ley del Suomen Pankki y otras leyes afines;
- CON/2003/27, de 2 de diciembre de 2003, a petición del Ministerio de Economía y Hacienda de Austria sobre un proyecto de ley federal relativo a la Fundación Nacional para la Investigación, la Tecnología y el Desarrollo;
- CON/2004/1, de 20 de enero de 2004, a petición de la Comisión de Economía del Parlamento de Finlandia sobre una propuesta del Gobierno de modificación de la Ley del Suomen Pankki y otras leyes afines;
- CON/2006/38, de 25 de julio de 2006, a solicitud del Banco de Grecia sobre un proyecto de disposición legal relativa a las competencias del Banco de Grecia en el ámbito de la protección de los consumidores;
- CON/2006/47, de 13 de septiembre de 2005, a solicitud del Ministerio de Industria y Comercio de la República Checa sobre modificación de la Ley del Česka národní banka;
- CON/2007/8, de 21 de marzo de 2007, a solicitud del Ministerio de Industria y Comercio de la República Checa sobre ciertas disposiciones de un proyecto de ley de modificación de la Ley de protección de los consumidores en lo relativo al Česka národní banka;
- CON/2008/13, de 19 de marzo de 2008, sobre un proyecto de ley relativo a la reforma de la seguridad social griega.

existir una disposición al respecto, la decisión relativa a la distribución de beneficios deben adoptarla los órganos rectores del BCN sobre la base de criterios profesionales, sin que pueda someterse a la discrecionalidad de terceros salvo que exista una cláusula expresa de salvaguardia que garantice que la decisión no menoscaba los medios financieros necesarios para que el BCN desempeñe sus funciones relacionadas con el SEBC.

Los Estados miembros no podrán imponer a los BCN reducciones de capital sin la aprobación previa de sus órganos rectores, a fin de garantizarse 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 105 del Tratado y con los Estatutos. En lo que respecta a las provisiones o reservas financieras, los BCN deben ser libres de constituir de forma independiente provisiones financieras que salvaguarden el valor real de su capital y sus activos.

#### **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. En cambio, si la ley atribuye a esa autoridad la facultad de tomar decisiones por separado, es importante garantizar que tales decisiones no pongan en peligro las finanzas del BCN en su conjunto. En estos casos, la legislación nacional debe facultar al BCN para 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 retener 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>11</sup>.

#### **2.2.3.2 CONFIDENCIALIDAD**

La obligación de secreto profesional del personal del BCE y de los BCN establecida en el artículo 38 de los Estatutos puede dar lugar a disposiciones similares en los estatutos de los BCN o en la legislación de los Estados miembros. La primacía del Derecho comunitario 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.

#### **2.2.4 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 el 2004 o en el 2007 hubo de adaptarse a las disposiciones pertinentes del Tratado y los Estatutos y entrar en vigor el 1 de mayo de 2004 y el 1 de enero de 2007 respectivamente. Suecia hubo de adoptar los cambios legislativos necesarios antes del 1 de enero de 1995.

##### **2.2.4.1 PROHIBICIÓN DE FINANCIACIÓN MONETARIA**

La prohibición de la financiación monetaria se establece en el apartado 1 del artículo 101 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 u organismos comunitarios, gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de derecho público o empresas públicas de los Estados

<sup>11</sup> Véase el Dictamen del BCE CON/2008/9, de 21 de febrero de 2008, solicitado por el Ministerio de Hacienda alemán, sobre un proyecto de ley que modifica la Ley del Deutsche Bundesbank; véase también el Dictamen del BCE CON/2008/10 de 21 de febrero de 2008, solicitado por el Ministerio de Economía y Hacienda italiano, sobre ciertas disposiciones de la Ley de presupuesto anual y plurianual del Estado (Ley de Presupuestos de 2008).

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 se aplica 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 101 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<sup>12</sup> (actual artículo 101 y apartado 1 del artículo 103), al aclarar que la prohibición comprende toda financiación de las obligaciones del sector público con respecto a terceros.

La prohibición de la financiación monetaria es esencial para garantizar que no se obstaculiza el objetivo primordial de la política monetaria (mantener la estabilidad de precios). Además, la financiación del sector público por los bancos centrales alivia la presión de la disciplina presupuestaria. Por ello, la prohibición debe interpretarse extensivamente a fin de asegurar su estricta aplicación sin más excepciones que las establecidas en el apartado 2 del artículo 101 del Tratado y en el Reglamento (CE) nº 3603/93. La posición general del BCE respecto de la compatibilidad de la legislación nacional con la prohibición se ha manifestado 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 105 del Tratado<sup>13</sup>.

### LEGISLACIÓN NACIONAL DE INCORPORACIÓN AL DERECHO INTERNO DE LA PROHIBICIÓN DE FINANCIACIÓN MONETARIA

En general, no es necesario incorporar al Derecho interno el artículo 101 del Tratado, que el Reglamento (CE) nº 3603/93 desarrolla,

<sup>12</sup> DO L 332 de 31.12.1993, p. 1.

<sup>13</sup> Estos son algunos de los dictámenes formativos del IME y del BCE sobre esta materia:

- CON/95/8, de 10 de mayo de 1995, acerca de una consulta del Ministerio de Hacienda de Suecia, con arreglo al apartado 6 del artículo 109 F del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea («el Tratado») y al artículo 5.3 de los Estatutos del IME («los Estatutos»), sobre un proyecto de ley que prohíbe la financiación monetaria («el Proyecto»);
- CON/97/16, de 27 de agosto de 1997, acerca de una consulta del Ministerio Federal de Hacienda de Austria, con arreglo al apartado 6 del artículo 109 F del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea («el Tratado») y al artículo 5.3 de los Estatutos del IME («los Estatutos») según se desarrolla en la Decisión 93/717/CE del Consejo de 22 de noviembre de 1993, sobre un proyecto de ley federal relativo a la participación de Austria en los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos del Fondo Monetario Internacional;
- CON/2001/32, de 11 de octubre de 2001, solicitado por el Ministerio de Hacienda de Portugal, sobre un proyecto de decreto-ley por el que se modifica el régimen general de las entidades de crédito y las sociedades financieras;
- CON/2003/27, de 2 de diciembre de 2003, solicitado por el Ministerio Federal de Hacienda de Austria, sobre un proyecto de ley federal relativo a la Fundación Nacional de Investigación, Tecnología y Desarrollo;
- CON/2005/1, de 3 de febrero de 2005, solicitado por el Ministerio de Hacienda de Italia, sobre un proyecto de ley por el que se modifica el Decreto-Ley nº 7 de 25 de enero de 1999, convertido en ley por la Ley nº 74 de 25 de marzo de 1999, sobre disposiciones urgentes para la participación de Italia en las intervenciones del Fondo Monetario Internacional para hacer frente a crisis financieras graves de sus países miembros;
- CON/2005/24, de 15 de julio de 2005, solicitado por el Ministerio de Hacienda de la República Checa, sobre un proyecto de ley relativo a la integración de los supervisores del mercado financiero;
- CON/2005/29, de 11 de agosto de 2005, solicitado por el Ministerio Federal de Hacienda de Austria, sobre un proyecto de ley federal relativo a una aportación de Austria al Fondo Fiduciario del Fondo Monetario Internacional para países de bajos ingresos afectados por desastres naturales;
- CON/2005/50, de 1 de diciembre de 2005, solicitado por el Národná banka Slovenska, acerca de un proyecto de ley por el que se modifica la última versión de la Ley nº 118/1996 Coll. sobre la protección de los depósitos bancarios y sobre la modificación de ciertas leyes;
- CON/2005/60, de 30 de diciembre de 2005, solicitado por el Lietuvos bankas, sobre un proyecto de ley de modificación de la Ley del Lietuvos bankas;
- CON/2006/4, de 27 de enero de 2006, solicitado por el Banco Central de Chipre, sobre un proyecto de ley de modificación de las Leyes del Banco Central de Chipre de 2002 y 2003;
- CON/2006/15, de 9 de marzo de 2006, solicitado por el Ministerio de Economía de Polonia, sobre un proyecto de ley de supervisión de las instituciones financieras;
- CON/2006/17, de 13 de marzo de 2006, solicitado por el Ministerio de Economía de Eslovenia, sobre un proyecto de ley de modificación de la Ley del Banka Slovenije;
- CON/2006/23, de 22 de mayo de 2006, solicitado por el Banco Central de Malta, sobre un proyecto de ley de modificación de la Ley del Banco Central de Malta;
- CON/2006/58, de 15 de diciembre de 2006, solicitado por el Banco Central de Malta, sobre modificaciones a la Ley del Banco Central de Malta;
- CON/2007/26, de 27 de agosto de 2007, solicitado por el ministro de Hacienda polaco, sobre un proyecto de ley por la que se modifica la Ley sobre el fondo de garantía de depósitos;
- CON/2008/5, de 17 de enero de 2008, solicitado por el ministro de Hacienda polaco, sobre un proyecto de ley por la que se modifica la Ley sobre el fondo de garantía de depósitos;
- CON/2008/10, de 21 de febrero de 2008, solicitado por el Ministerio de Economía y Hacienda italiano, sobre ciertas disposiciones de la Ley presupuestaria anual y plurianual del Estado (Ley presupuestaria de 2008);
- CON/2008/13, de 19 de marzo de 2008, sobre un proyecto de ley relativo a la reforma de la seguridad social griega.

pues ambos son directamente aplicables. Si, no obstante, la legislación nacional reproduce estas disposiciones comunitarias 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 comunitario. 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.

#### **ASUNCIÓN DE DEUDAS DEL SECTOR PÚBLICO**

Es incompatible con la prohibición de financiación monetaria 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) y sin eximir al BCN de obligaciones financieras resultantes de las actividades anteriores de los citados organismos públicos independientes.

#### **APOYO FINANCIERO A ENTIDADES DE CRÉDITO O INSTITUCIONES FINANCIERAS**

La legislación nacional en virtud de la cual el BCN financie a las 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 relacionadas con las necesidades transitorias de liquidez), en particular para apoyar a entidades de crédito u otras instituciones financieras insolventes, es incompatible con la prohibición de financiación monetaria. Por consiguiente, debería considerarse la posibilidad de insertar referencias al artículo 101 del Tratado.

#### **APOYO FINANCIERO A LOS SISTEMAS DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS E INDEMNIZACIÓN DE INVERSORES**

La Directiva relativa a los sistemas de garantía de depósitos<sup>14</sup> y la Directiva relativa a los sistemas de indemnización de los inversores<sup>15</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 en virtud de la cual el BCN financie un sistema nacional del sector público de garantía de depósitos para entidades de crédito o un sistema nacional de indemnización de inversores para empresas de inversión, es incompatible con la prohibición de financiación monetaria si la financiación no es a corto plazo, no se utiliza en situaciones de urgencia, no están en juego cuestiones de estabilidad sistémica y las decisiones no se dejan a la discreción del BCN. Por consiguiente, debería considerarse la posibilidad de insertar referencias al artículo 101 del Tratado.

#### **Función de agencia fiscal**

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

<sup>14</sup> 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).

<sup>15</sup> 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 los inversores (DO L 84 de 26.3.1997, p. 22).

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 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 las siguientes excepciones a la prohibición de financiación monetaria relacionadas con la función de agencia fiscal: 1) se permiten los créditos intradía al sector público siempre y cuando se limiten al día y no puedan prorrogarse<sup>16</sup>; 2) el abono en la cuenta del sector público de cheques emitidos por terceros antes de que se produzca el adeudo en el banco se permite si desde la recepción del cheque ha transcurrido un plazo de tiempo determinado que corresponde al plazo normal de cobro de cheques por el BCN, siempre que el posible desfase sea excepcional, de pequeña cantidad y se suprima en un corto plazo<sup>17</sup>, y 3) se permite la posesión de monedas fraccionarias emitidas por el sector público y abonadas a cuenta de éste si el importe de las mismas es inferior al 10% de la moneda fraccionaria en circulación<sup>18</sup>.

La legislación nacional sobre la función de agencia fiscal debe ser compatible con el Derecho comunitario en general y con la prohibición de financiación monetaria en particular. La legislación nacional que faculta al BCN para mantener depósitos y cuentas del Estado no plantea problemas de cumplimiento de la prohibición de financiación monetaria siempre que no permita la concesión de crédito, inclusive descubiertos de un día. Sí se plantea un problema de cumplimiento de la prohibición de financiación monetaria, por ejemplo, cuando la legislación nacional permite que los depósitos o los saldos de cuenta corriente se remuneren por encima, en lugar de al precio de mercado o por debajo de él. Un tipo de remuneración superior al de mercado es de hecho un crédito intra-anual contrario al objetivo de la prohibición de financiación monetaria y puede, por tanto, minar su finalidad.

#### **2.2.4.2 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>19</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 adoptada por los BCN como de los estatutos de los BCN con la prohibición de acceso privilegiado establecida en el Tratado. Sin embargo, no afecta a la evaluación de si las leyes, los reglamentos o los actos administrativos de los Estados miembros se utilizan, al amparo de consideraciones prudenciales, como medio de eludir la prohibición de acceso privilegiado. Dicha evaluación excede el ámbito del presente Informe.

#### **2.2.5 GRAFÍA ÚNICA DEL EURO**

El euro es la moneda única de los Estados miembros que lo han adoptado. Para poner de manifiesto este carácter único, el Derecho comunitario dispone que la grafía de la palabra «euro» sea la misma en caso nominativo singular en todas las disposiciones legislativas comunitarias y nacionales, teniendo en cuenta la existencia de alfabetos distintos.

En su reunión de Madrid los días 15 y 16 de diciembre de 1995, el Consejo Europeo decidió que «el nombre de la moneda europea será Euro»; que «el nombre... debe ser el mismo en todas las lenguas oficiales de la Unión Europea,

<sup>16</sup> Véase el artículo 4 del Reglamento nº 3603/93.

<sup>17</sup> Véase el artículo 5 del Reglamento (CE) nº 3603/93.

<sup>18</sup> Véase el artículo 6 del Reglamento (CE) nº 3603/93.

<sup>19</sup> Véanse el apartado 2 del artículo 3 y el décimo considerando del Reglamento (CE) nº 3604/93 del Consejo, de 13 de diciembre de 1993, por el que se establecen las definiciones para la aplicación de la prohibición del acceso privilegiado a que se refiere el artículo 104 A (actual 102) del Tratado (DO L 332 de 31.12.1993, p. 4).

teniendo en cuenta la existencia de los distintos alfabetos», y que el «nombre específico Euro se utilizará en lugar del término genérico ‘Ecu’ utilizado por el Tratado para referirse a la unidad monetaria europea». El Consejo Europeo concluyó que: «Los Gobiernos de los quince Estados miembros han acordado que esta decisión constituye la interpretación convenida y definitiva de las disposiciones del Tratado». Este acuerdo inequívoco y definitivo de los Jefes de Estado y de Gobierno de los Estados miembros se ha confirmado en todos los actos jurídicos comunitarios que mencionan el euro, que siempre usan una grafía única en todas las lenguas oficiales de la Comunidad. Cabe destacar que el uso de la grafía única del euro acordada por los Estados miembros se ha mantenido en el Derecho comunitario monetario<sup>20</sup>. El Reglamento (CE) n° 2169/2005 del Consejo, de 21 de diciembre de 2005, por el que se modifica el Reglamento (CE) n° 974/98 sobre la introducción del euro<sup>21</sup>, confirma la grafía correcta de la moneda única. En primer lugar, el Reglamento (CE) n° 974/98 dice en sus distintas versiones lingüísticas que «la denominación dada a la moneda europea será la de ‘euro’». En segundo lugar, las distintas versiones lingüísticas del Reglamento (CE) n° 2169/2005 se refieren al ‘euro’.

En el 2003 todos los Estados miembros ratificaron la Decisión del Consejo, reunido en su formación de Jefes de Estado o de Gobierno, de 21 de marzo de 2003, sobre la modificación del apartado 2 del artículo 10 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo<sup>22</sup>, en la que, una vez más, en esta ocasión en un acto jurídico relativo al Derecho primario, la grafía del nombre de la moneda única es la misma en todas las versiones lingüísticas.

Esta posición inequívoca y definitiva de los Estados miembros es vinculante también para los Estados miembros acogidos a una excepción. El apartado 3 del artículo 5 del Acta relativa a las condiciones de adhesión dispone que «los nuevos Estados miembros se hallan en la misma situación que los actuales Estados miembros

respecto de las declaraciones, resoluciones u otras posiciones adoptadas por el Consejo Europeo o el Consejo, así como respecto de aquéllas relativas a la Comunidad o a la Unión adoptadas de común acuerdo por los Estados miembros; por consiguiente, respetarán los principios y orientaciones que se desprenden de las mismas y adoptarán las medidas que pudiesen resultar necesarias para su aplicación».

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

### 2.2.6 INTEGRACIÓN LEGAL DE LOS BCN EN EL EUROSISTEMA

Las disposiciones nacionales (en especial de los estatutos de los BCN pero también del resto de la legislación) que impidan el desempeño de las funciones relacionadas con el Eurosistema o el cumplimiento de las decisiones del BCE son incompatibles con el funcionamiento efectivo del Eurosistema una vez que el Estado miembro en cuestión adopte el euro. Por lo tanto, debe adaptarse la legislación nacional, con el fin de garantizar su compatibilidad con el Tratado y los Estatutos en cuanto a las funciones relacionadas con el Eurosistema. En virtud de lo dispuesto en el artículo 109 del Tratado, la legislación

<sup>20</sup> Véase el Reglamento (CE) n° 1103/97 del Consejo, de 17 de junio de 1997, sobre determinadas disposiciones relativas a la introducción del euro (DO L 162 de 19.6.1997, p. 1); el Reglamento (CE) n° 974/98 del Consejo, de 3 de mayo de 1998, sobre la introducción del euro (DO L 139 de 11.5.1998, p. 1), y el Reglamento (CE) n° 2866/98 del Consejo, de 31 de diciembre de 1998, sobre los tipos de conversión entre el euro y las monedas de los Estados miembros que adoptan el euro (DO L 359 de 31.12.1998, p. 1), que fueron modificados los tres en el año 2000 en relación con la adopción del euro por Grecia; véanse también los actos jurídicos adoptados por la Comunidad en relación con la moneda metálica en euros en 1998 y 1999.

<sup>21</sup> DO L 346 de 29.12.2005, p. 1.

<sup>22</sup> DO L 83 de 1.4.2003, p. 66.

nacional hubo de modificarse a fin de garantizar su compatibilidad, a más tardar en la fecha de constitución del SEBC (en lo que a Suecia se refiere), y a más tardar 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 sólo 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 materias 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 puedan impedir al BCN participar en la ejecución de la política monetaria única definida por los órganos rectores del BCE, o dificulten el cumplimiento por el gobernador de las funciones que le correspondan como miembro del Consejo de Gobierno del BCE, o no respeten las prerrogativas del BCE. Se distinguen las materias siguientes: objetivos de política económica, funciones, disposiciones financieras, política de tipo de cambio, y cooperación internacional. Por último se mencionan otras materias que pueden requerir la adaptación de los estatutos de los BCN.

#### **2.2.6.1 OBJETIVOS DE POLÍTICA ECONÓMICA**

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

#### **2.2.6.2 FUNCIONES**

Las funciones del BCN de un Estado miembro que ha adoptado el euro, dada su condición de parte integrante del Eurosistema, se determinan principalmente en el Tratado y los Estatutos. Por

consecuente, en virtud de lo dispuesto en el artículo 109 del Tratado, las disposiciones relativas a las funciones del BCN que figuran en sus estatutos deben compararse con las disposiciones pertinentes del Tratado y los Estatutos, y debe eliminarse toda incompatibilidad<sup>23</sup>. Esto es aplicable a toda disposición que, tras la adopción del euro y la integración en el Eurosistema, constituya un impedimento para la ejecución de las funciones relacionadas con el SEBC y, en particular, a las disposiciones que no respeten las facultadas 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 Comunidad es una función que debe desempeñarse a través del Eurosistema<sup>24</sup>. Los estatutos de los BCN pueden incluir disposiciones relativas a los instrumentos de política monetaria. Estas disposiciones deben compararse con las del Tratado y los Estatutos, y debe eliminarse toda incompatibilidad, de acuerdo con el artículo 109 del Tratado.

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 106 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, producción, volumen y 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 citadas del Tratado y de los Estatutos. Independientemente 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.

<sup>23</sup> Véanse, en particular, los artículos 105 y 106 del Tratado y los artículos 3 a 6 y 16 de los Estatutos.

<sup>24</sup> Primer guión del apartado 2 del artículo 105 del Tratado.

En cuanto a la gestión de las reservas oficiales de divisas<sup>25</sup>, todo Estado miembro que haya adoptado el euro y que no transfiera estas reservas<sup>26</sup> a su BCN incumple el Tratado. Además, la facultad de terceros, por ejemplo del Gobierno o del Parlamento, de influir en las decisiones del BCN en lo que respecta a la gestión de las reservas oficiales de divisas es incompatible con el tercer guión del apartado 2 del artículo 105 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.

#### 2.2.6.3 DISPOSICIONES FINANCIERAS

Las disposiciones financieras de los Estatutos comprenden normas de contabilidad<sup>27</sup>, auditoría<sup>28</sup>, suscripción de capital<sup>29</sup>, transferencia de activos exteriores de reserva<sup>30</sup> y asignación de ingresos monetarios<sup>31</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.

#### 2.2.6.4 POLÍTICA DE TIPO DE CAMBIO

Un Estado miembro acogido a una excepción puede mantener disposiciones nacionales conforme a las cuales el gobierno sea responsable de la política de tipo de cambio, teniendo el correspondiente BCN un papel consultivo o ejecutivo. Para cuando ese Estado miembro adopte el euro, esas disposiciones legales deben reflejar, sin embargo, el hecho de que la competencia en materia de política de tipo de cambio de la zona del euro se ha transferido a la Comunidad de acuerdo con el artículo 111 del Tratado.

#### 2.2.6.5 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 decida cómo estará representado el SEBC. Asimismo, la legislación nacional que permita al BCN participar en instituciones monetarias

internacionales debe supeditar tal participación a la aprobación del BCE (artículo 6.2 de los Estatutos).

#### 2.2.6.6 OTRAS MATERIAS

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

25 Tercer guión del apartado 2 del artículo 105 del Tratado.

26 Con la excepción de los fondos de maniobra en divisas, que los Gobiernos de los Estados miembros pueden mantener según el apartado 3 del artículo 105 del Tratado.

27 Artículo 26 de los Estatutos.

28 Artículo 27 de los Estatutos.

29 Artículo 28 de los Estatutos.

30 Artículo 29 de los Estatutos.

31 Artículo 30 de los Estatutos.



### 3 SITUACIÓN DE LA CONVERGENCIA ECONÓMICA

En comparación con la situación descrita en los dos Informes de Convergencia publicados en el 2006, algunos de los países examinados en el 2006 y este año han realizado progresos en materia de convergencia económica, aunque en muchos han surgido desafíos importantes, especialmente un aumento de la inflación. En este Informe se ha de tener en cuenta que tres de los países examinados en los Informes de Convergencia del 2006, Chipre, Malta y Eslovenia, ya han adoptado el euro. Bulgaria y Rumanía se incorporaron a la UE el 1 de enero de 2007, por lo que no se analizaron en los informes del 2006. Este cambio en la composición del grupo de países objeto de examen se debe tener presente al realizar una comparación directa entre las conclusiones de los distintos informes.

Por lo que se refiere al criterio de estabilidad de precios, sólo dos de los países examinados en este Informe tienen tasas medias de inflación interanual inferiores al valor de referencia y en otro, dicha tasa se sitúa en el nivel del valor de referencia. En los siete países restantes, la inflación está por encima del valor de referencia, en algunos casos considerablemente. En estos siete países, la inflación ha aumentado sustancialmente en los últimos años o en los meses recientes, y en algunos ha alcanzado tasas similares a las más altas de la pasada década. Por lo que respecta a los resultados presupuestarios de los diez Estados miembros examinados, cuatro de ellos son actualmente objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. Estos cuatro países también presentaban déficit excesivos en el 2006. Mientras que, en el 2006, siete de los países que se examinan actualmente mantenían un déficit inferior al valor de referencia del 3% del PIB especificado en el Tratado, o un superávit presupuestario, en el 2007 ocho países se encuentran en esta situación. Con la excepción de un país, todos los países considerados en este Informe tienen una ratio de deuda en relación con el PIB por debajo del valor de referencia del 60% y, en la mayor parte de ellos, esta ratio ha disminuido desde el 2006. En cuanto al criterio de tipos de cambio, cuatro

de las monedas examinadas en este Informe participan en el MTC II, las mismas que en el 2006. Por lo que se refiere a la convergencia de los tipos de interés a largo plazo, siete de los países analizados en este Informe se sitúan por debajo del valor de referencia, el mismo número de países que en el año 2006.

Si se examina el cumplimiento de los distintos criterios, la sostenibilidad de la convergencia es un factor de capital importancia. La adopción del euro es un proceso irrevocable y, por tanto, la convergencia ha de lograrse de forma duradera, y no sólo en un determinado momento. Con el fin de promover un alto grado de convergencia sostenible, todos los países inmersos en este proceso deberán potenciar las medidas centradas, primordialmente, en lograr y mantener la estabilidad de precios y la solidez de las finanzas públicas.

La necesidad de realizar ajustes duraderos en muchos de los países examinados se explica por el lastre que se deriva de (i) unos sectores públicos relativamente importantes, como indican las elevadas ratios de gasto público, en comparación con otros países con un nivel similar de renta per cápita; (ii) previsiones de rápidos y profundos cambios demográficos; (iii) en un número creciente de países se observa la aparición o la intensificación de cierta escasez de mano de obra, en un momento en que una elevada proporción de la población está desempleada, como consecuencia de desajustes en la cualificación de los trabajadores, lo que, en general, se ha traducido en un fuerte crecimiento de los salarios que, en determinados países, es considerablemente superior al crecimiento de la productividad del trabajo; y (iv) elevados déficit de la balanza por cuenta corriente, financiados sólo parcialmente por las entradas de inversión directa extranjera en muchos de los países examinados, lo que apunta a la necesidad de asegurar la sostenibilidad de las posiciones exteriores. Además, en la mayor parte de los Estados miembros examinados en este Informe, la convergencia de los niveles de renta podría generar presiones al alza adicionales sobre los precios o sobre el tipo de cambio nominal.

### CRITERIO DE ESTABILIDAD DE PRECIOS

En el período de referencia de doce meses comprendido entre abril del 2007 y marzo del 2008, el valor de referencia para el criterio de estabilidad de precios fue el 3,2%, y se calculó añadiendo 1,5 puntos porcentuales a la media aritmética, no ponderada, de la tasa de inflación

de estos doce meses medida por el IAPC en Malta (1,5%), Países Bajos (1,7%) y Dinamarca (2%). Por lo que respecta al comportamiento de los distintos países durante el período de referencia, dos de los diez Estados miembros examinados (Eslovaquia y Suecia) registraron tasas medias de inflación medida por el IAPC

**Cuadro resumen 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)</sup>	Superávit (+) o déficit (-) de las AA PP <sup>3)</sup>	Deuda bruta de las AA PP <sup>3)</sup>	Moneda participante en el MTC II <sup>2)</sup>	Tipo de cambio frente al euro <sup>4),5)</sup>	Tipo de interés a largo plazo <sup>1)</sup>
Bulgaria	2006	7,4	-	3,0	22,7	No	0,0	4,2
	2007	7,6	No	3,4	18,2	No	0,0	4,5
	2008	9,4 <sup>1)</sup>	No <sup>2)</sup>	3,2	14,1	No <sup>2)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	4,7 <sup>1)</sup>
República Checa	2006	2,1	Sí	-2,7	29,4	No	4,8	3,8
	2007	3,0	Sí	-1,6	28,7	No	2,0	4,3
	2008	4,4 <sup>1)</sup>	Sí <sup>2)</sup>	-1,4	28,1	No <sup>2)</sup>	8,4 <sup>4)</sup>	4,5 <sup>1)</sup>
Estonia	2006	4,4	No	3,4	4,2	Sí	0,0	... <sup>7)</sup>
	2007	6,7	No	2,8	3,4	Sí	0,0	... <sup>7)</sup>
	2008	8,3 <sup>1)</sup>	No <sup>2)</sup>	0,4	3,4	Sí <sup>2)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	... <sup>7)</sup>
Letonia	2006	6,6	No	-0,2	10,7	Sí	0,0	4,1
	2007	10,1	No	0,0	9,7	Sí	-0,5	5,3
	2008	12,3 <sup>1)</sup>	No <sup>2)</sup>	1,1	10,0	Sí <sup>2)</sup>	0,4 <sup>4)</sup>	5,4 <sup>1)</sup>
Lituania	2006	3,8	No	-0,5	18,2	Sí	0,0	4,1
	2007	5,8	No	-1,2	17,3	Sí	0,0	4,5
	2008	7,4 <sup>1)</sup>	No <sup>2)</sup>	-1,7	17,0	Sí <sup>2)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	4,6 <sup>1)</sup>
Hungria	2006	4,0	Sí	-9,2	65,6	No	-6,5	7,1
	2007	7,9	Sí	-5,5	66,0	No	4,9	6,7
	2008	7,5 <sup>1)</sup>	Sí <sup>2)</sup>	-4,0	66,5	No <sup>2)</sup>	-2,7 <sup>4)</sup>	6,9 <sup>1)</sup>
Polonia	2006	1,3	Sí	-3,8	47,6	No	3,2	5,2
	2007	2,6	Sí	-2,0	45,2	No	2,9	5,5
	2008	3,2 <sup>1)</sup>	Sí <sup>2)</sup>	-2,5	44,5	No <sup>2)</sup>	6,3 <sup>4)</sup>	5,7 <sup>1)</sup>
Rumanía	2006	6,6	-	-2,2	12,4	No	2,6	7,2
	2007	4,9	No	-2,5	13,0	No	5,4	7,1
	2008	5,9 <sup>1)</sup>	No <sup>2)</sup>	-2,9	13,6	No <sup>2)</sup>	-10,3 <sup>4)</sup>	7,1 <sup>1)</sup>
Eslovaquia	2006	4,3	Sí	-3,6	30,4	Sí	3,5	4,4
	2007	1,9	Sí	-2,2	29,4	Sí	9,3 <sup>6)</sup>	4,5
	2008	2,2 <sup>1)</sup>	Sí <sup>2)</sup>	-2,0	29,2	Sí <sup>2)</sup>	2,5 <sup>4)</sup>	4,5 <sup>1)</sup>
Suecia	2006	1,5	No	2,3	45,9	No	0,3	3,7
	2007	1,7	No	3,5	40,6	No	0,0	4,2
	2008	2,0 <sup>1)</sup>	No <sup>2)</sup>	2,7	35,5	No <sup>2)</sup>	-1,6 <sup>4)</sup>	4,2 <sup>1)</sup>
Valor de referencia <sup>8)</sup>		3,2 %		-3 %	60 %			6,5 %

Fuentes: Comisión Europea (Eurostat) y BCE.

1) Tasa media de variación interanual. Los datos del año 2008 se refieren al período comprendido entre abril del 2007 y marzo del 2008.

2) Datos de fin de período. La información para el año 2008 se refiere al período comprendido hasta la fecha límite de recepción de los datos estadísticos incluidos en este Informe (18 de abril de 2008).

3) En porcentaje del PIB. Previsiones de la Comisión Europea de primavera del 2008 para el año 2008.

4) Tasa media de variación interanual. Los datos para el 2008 se calculan como la variación porcentual media en el período comprendido entre el 1 de enero de 2008 y el 18 de abril de 2008, en comparación con la media del 2007.

5) Una cifra positiva señala una apreciación frente al euro, y una cifra negativa una depreciación.

6) A partir del 19 de marzo de 2007, la paridad central de la corona eslovaca en el MTC II se revaluó un 8,5%.

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

8) El valor de referencia hace alusión al período comprendido entre abril del 2007 y marzo del 2008, en el caso de la inflación medida por el IAPC y los tipos de interés a largo plazo, y al año 2007 en el del saldo presupuestario y en el de la deuda pública.

inferiores al valor de referencia, mientras que la de Polonia se situó en un nivel similar al valor de referencia. En los siete países restantes, la inflación medida por el IAPC fue superior al valor de referencia, observándose desviaciones especialmente acusadas en Bulgaria, Estonia, Letonia, Lituania y Hungría (véase cuadro resumen). No obstante, se prevé que la tasa media de inflación interanual aumente en los próximos meses en prácticamente todos los países examinados.

En un análisis retrospectivo de los últimos diez años, la inflación disminuyó inicialmente desde niveles relativamente elevados registrados a finales de la década de los noventa en la mayor parte de los países de Europa Central y Oriental. No obstante, a partir de distintos momentos entre los años 2003 y 2005, la inflación aumentó de nuevo en la mayoría de los países examinados en este Informe, especialmente en Bulgaria, Estonia, Letonia y Lituania. En Rumanía y Eslovaquia, la inflación siguió una tendencia general a la baja con respecto a los altos niveles observados en el 2003, aunque recientemente parece haberse producido un cambio de tendencia. En Suecia, la inflación se mantuvo relativamente contenida durante la mayor parte de este período.

La evolución que ha experimentado la inflación se ha producido, en gran medida, en un contexto de dinamismo de la situación económica, pero también refleja la influencia de factores externos. En el ámbito interno, la vigorosa demanda interna ha contribuido a la aparición de presiones inflacionistas en muchos de los países examinados. El gasto en consumo privado ha sido elevado en casi todos los países, y se ha visto respaldado por el robusto crecimiento de la renta disponible, por el dinámico crecimiento del crédito y por unos tipos de interés reales reducidos. La inversión también ha experimentado un crecimiento pronunciado en la mayor parte de los países analizados, favorecida por unos beneficios elevados, por unos tipos de interés reales bajos, por los flujos de entrada de inversión directa extranjera y por unas perspectivas de demanda

favorables. No obstante, la inversión no sólo ha contribuido a la aparición de presiones sobre la demanda (especialmente en la construcción), sino también a ampliar la capacidad productiva de las economías consideradas en este Informe. El rápido crecimiento del empleo, junto con la salida de trabajadores a otros países de la UE, han provocado restricciones considerables en los mercados de trabajo de muchos de los países examinados. Como resultado, está emergiendo cierta escasez de mano de obra o se está intensificando, lo que genera presiones al alza sobre los salarios, que en algunos países han aumentado muy por encima del crecimiento de la productividad, especialmente en aquéllos que están creciendo de forma más rápida. No obstante, no todas las economías examinadas han crecido con rapidez. La principal excepción es Hungría, donde el crecimiento económico se ha mantenido relativamente contenido, debido a los efectos a corto plazo de las medidas de saneamiento presupuestario y de la corrección de los desequilibrios macroeconómicos (asociados a los déficit presupuestario y exterior). Por último, las modificaciones de los precios administrados y de los impuestos indirectos han causado un efecto considerable sobre la inflación en muchos de los países examinados.

Al mismo tiempo, el factor externo que más ha influido en la inflación ha sido la subida de los precios de la energía y de los alimentos, que ha causado un fuerte impacto en la mayor parte de los países de Europa Central y Oriental, lo que es acorde con el peso relativamente importante de estos componentes en la cesta de consumo de estos países. No obstante, en algunos países con tipos de cambio flexible, estos incrementos de precios se vieron amortiguados por la apreciación de la moneda. A este respecto, Rumanía constituye una excepción, ya que la depreciación de la moneda ha provocado un aumento de la inflación desde mediados del año 2007.

De cara al futuro, las previsiones realizadas por destacados organismos internacionales indican que es probable que, en la mayor parte de los países, la inflación aumente en el 2008, antes

de volver a disminuir en el 2009. Las encuestas sobre las expectativas de inflación (como las de la Comisión Europea) y los acuerdos salariales recientes indican que el aumento de la inflación ha empezado a influir en dichas expectativas en varios países. Por tanto, existe un riesgo considerable de que las subidas recientes y las esperadas de los precios de los alimentos y de la energía se traduzcan en incrementos de carácter más persistente a través de los efectos de segunda vuelta sobre los salarios o de efectos indirectos sobre los precios en otros sectores económicos como los servicios. Pese a la desaceleración observada en algunas economías, el crecimiento de la demanda interna y externa sigue siendo pronunciado, en general, y continúan las tensiones en las condiciones del mercado de trabajo. Además, nuevas modificaciones de los precios administrados y de los impuestos indirectos (relacionados, en parte, con la armonización de los impuestos especiales en la UE) probablemente ejercerán presiones al alza sobre la inflación en muchos países en los próximos años. Por último, las expectativas favorables acerca de la renta y los beneficios contribuyen al riesgo de aumentos excesivos en los mercados de crédito y de activos de muchos en los Estados miembros examinados.

En horizontes más dilatados, el proceso de convergencia debería conducir, en todos los países examinados salvo Suecia, a una apreciación real de la moneda, especialmente en países con un PIB per cápita y unos niveles de precios todavía considerablemente inferiores a los de la zona del euro. En función del régimen cambiario vigente, esta apreciación real podría traducirse en un aumento de la inflación o en una apreciación nominal de la moneda, aunque resulta difícil calcular la magnitud exacta del efecto derivado de este proceso. No obstante, en lo que respecta a las economías que muestran una apreciación del tipo de cambio nominal, resulta más difícil analizar cómo se comportarían en un contexto de tipos de cambio fijos irrevocables.

Lograr un entorno que permita mantener la estabilidad de precios de forma sostenible en los países examinados en el presente

Informe requerirá una política fiscal sólida y moderados incrementos salariales, sobre todo si se considera el aumento reciente de las expectativas de inflación en varios de estos países. En la mayoría de los casos, es preciso adoptar nuevas medidas de política fiscal, en particular, la puesta en marcha de un proceso de saneamiento de las finanzas públicas creíble, a fin de mantener, reforzar o crear un entorno propicio para la estabilidad de precios. Los incrementos salariales no deberían superar el crecimiento de la productividad laboral, tomando en consideración, al mismo tiempo, la situación del mercado de trabajo y la evolución en los países competidores. Asimismo, han de proseguir los esfuerzos por reformar los mercados de productos y de trabajo, con objeto de conseguir una mayor flexibilidad y establecer condiciones que promuevan la expansión económica y el crecimiento del empleo. Por último, la aplicación de una política monetaria orientada a la estabilidad es crucial en todos los países para alcanzar una convergencia duradera hacia la estabilidad de precios. A este respecto, se exhorta a los países que participan en el MTC II a que cumplan los compromisos políticos adquiridos al incorporarse a este mecanismo.

#### **CRITERIO DE LA EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS**

Por lo que se refiere a los resultados presupuestarios en los diez Estados miembros examinados, cuatro países (la República Checa, Hungría, Polonia y Eslovaquia) actualmente son objeto de una decisión del Consejo de la UE sobre la existencia de un déficit excesivo. En el 2007, únicamente el déficit de Hungría fue superior al valor de referencia del 3% del PIB, mientras que en la República Checa, Polonia y Eslovaquia se situó por debajo de dicho nivel. En el 2007 también se registraron déficit presupuestarios en Lituania y Rumanía. Por el contrario, tres países (Bulgaria, Estonia y Suecia) registraron superávit presupuestarios en el 2007, y Letonia alcanzó una situación presupuestaria equilibrada. Según las previsiones de la Comisión Europea para el 2008, Bulgaria, Estonia y Suecia seguirán registrando superávit presupuestarios, aunque se prevé que esta ratio

disminuya en estos tres países. En la República Checa, Hungría y Eslovaquia se prevé una reducción de las ratios de déficit, y un aumento en Letonia, Lituania, Polonia y Rumanía. Se espera que la ratio de déficit se mantenga superior al valor de referencia del 3% del PIB en Hungría (véase cuadro resumen).

En lo que respecta a la deuda pública, únicamente Hungría registró una ratio de deuda superior al valor de referencia del 60% del PIB en el 2007, aumentando 0,4 puntos porcentuales, hasta el 66% del PIB, con respecto al año anterior. En los demás países, las ratios de deuda fueron más reducidas, entre el 40% y el 50% del PIB en Polonia y en Suecia, en torno al 30% del PIB en la República Checa y Eslovaquia, y por debajo de ese nivel en los otros cinco países.

En el período comprendido entre los años 1998 y 2007, los niveles de deuda crecieron de forma significativa en la República Checa (13,7 puntos porcentuales) y bastante menos en Polonia, Hungría, Lituania y Letonia. Por el contrario, en Bulgaria, Estonia, Rumanía, Eslovaquia y Suecia, en el año 2007, la ratio de deuda fue claramente inferior al valor de referencia de 1998. En los últimos años, la ratio de deuda parece haber disminuido en la mayoría de los países, como reflejo, principalmente, de menores déficit primarios. En Hungría, la ratio de deuda empezó a mostrar una tendencia al alza en el 2002, invirtiendo parcialmente la tendencia a la baja observada en la primera parte del período analizado, mientras que, en Rumanía, esta ratio aumentó en el 2007. Para el 2008 se espera que la ratio de deuda aumente en Letonia, Hungría y Rumanía, y que disminuya o se mantenga estable en los demás países.

Han de realizarse avances en el saneamiento presupuestario en la mayoría de los países examinados, especialmente en los que todavía son objeto de una decisión del Consejo de la UE sobre la existencia de déficit excesivo. Hungría, que en el año 2007 registró un déficit superior al 3% del PIB, debe reducirlo hasta situarlo por debajo del valor de referencia lo más rápidamente posible y dentro de los

plazos establecidos. Además, también es muy importante que los países que arrojan déficit presupuestarios inferiores al valor de referencia adopten medidas para sanear sus finanzas públicas, con el fin de poder cumplir de forma duradera sus respectivos objetivos a medio plazo. En particular, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento exige un ajuste del saldo presupuestario estructural equivalente al valor de referencia del 0,5% del PIB por año, en los países que participan en el MTC II que todavía deben alcanzar sus objetivos a medio plazo. Esto también permitiría hacer frente a los retos presupuestarios derivados del envejecimiento de la población.

En las circunstancias actuales, también sería conveniente que muchos países adopten políticas fiscales más restrictivas para abordar los considerables desequilibrios macroeconómicos existentes.

#### CRITERIO DE TIPOS DE CAMBIO

Entre los países examinados en este Informe, Estonia, Letonia, Lituania y Eslovaquia participan actualmente en el MTC II. Todos estos países han formado parte de este mecanismo durante al menos los dos años anteriores a la evaluación de la convergencia, según establece el artículo 121 del Tratado. Los otros seis países mantuvieron sus monedas fuera del mecanismo de tipos de cambio durante este período.

Los acuerdos sobre la participación en el MTC II se han basado en una serie de compromisos, por parte de las autoridades respectivas, de adoptar políticas fiscales saneadas, fomentar la moderación salarial, contener el crecimiento del crédito y llevar a cabo nuevas reformas estructurales.

En determinados casos, algunos países asumieron el compromiso unilateral de mantener bandas de fluctuación más estrechas. Estos compromisos unilaterales no imponen obligaciones adicionales al BCE. En particular, se acordó que Estonia y Lituania entraran a formar parte del MTC II con su régimen de *currency board*. Las autoridades letonas declararon también como compromiso

unilateral que mantendrían el tipo de cambio del lats letón frente al euro en una banda de fluctuación de  $\pm 1\%$ .

Dentro del MTC II, ninguna de las paridades centrales de las monedas examinadas en el presente Informe se ha devaluado en el período considerado. La corona estonia y la litas lituana cotizaron continuamente en sus paridades centrales. El lats letón mostró una volatilidad muy reducida frente al euro, cotizando en torno al 1% por encima de su paridad central en el MTC II hasta principios del 2007. Sin embargo, a mediados de febrero y en septiembre del 2007 se situó en el límite inferior de su banda de fluctuación unilateral, debido a algunas tensiones en los mercados derivadas de importantes desequilibrios macroeconómicos. Estas tensiones se contrarrestaron, en cierta medida, con la decisión del Gobierno de poner en práctica un plan contra la inflación, con las intervenciones del banco central en marzo del 2007 para respaldar la moneda, y con la adopción de una política monetaria más restrictiva por parte del banco central. En cuanto a Eslovaquia, durante la mayor parte de los dos años que abarca el período de referencia, la volatilidad del tipo de cambio de la corona eslovaca frente al euro fue relativamente elevada. Entre abril y julio del 2006, la corona estuvo sometida temporalmente a presiones a la baja bastante fuertes, y durante un tiempo cotizó ligeramente por debajo de su paridad central en el MTC II. Posteriormente, la corona comenzó un período prolongado de apreciación, en un contexto de solidez de los fundamentos macroeconómicos y de un clima favorable en los mercados financieros hacia la región. Para contener la volatilidad del tipo de cambio y presiones excesivas de los mercados, el Národná banka Slovenska intervino vendiendo coronas a cambio de euros. A petición de las autoridades eslovacas, de mutuo acuerdo y siguiendo un procedimiento común, la paridad central de la corona eslovaca se revaluó un 8,5% con respecto al euro, situándose en 35,4424 coronas por euro a partir del 19 de marzo de 2007. Entre la fecha de la revaluación y el 18 de abril de 2008, la corona eslovaca fluctuó en un intervalo

comprendido entre el 2,9% y el 8,2% por encima de la nueva paridad central, viéndose sometida a ciertas presiones al alza hacia el final del período de referencia. En general, el período de participación en el MTC II se ha caracterizado por la apreciación gradual de la corona eslovaca con respecto al euro.

Entre las monedas que permanecen fuera del MTC II, la corona checa y el zloty polaco se apreciaron frente al euro en el período examinado, en un entorno de solidez de los fundamentos económicos, como se refleja en unos desequilibrios externos contenidos y una sólida evolución de las exportaciones. El forint húngaro experimentó amplias fluctuaciones que, en su mayor parte, estuvieron relacionadas con los cambios observados en la aversión al riesgo a escala mundial y con la confianza de los mercados financieros hacia la región. El 25 de febrero de 2008, el Magyar Nemzeti Bank, de común acuerdo con el Gobierno húngaro, decidió suprimir las bandas de fluctuación de  $\pm 15\%$  en torno a una paridad central con respecto al euro e introdujo un régimen de tipo de cambio flexible. Hasta mediados del año 2007, el leu rumano se apreció considerablemente frente al euro, favorecido por el vigoroso crecimiento económico, por sustanciales flujos de entrada de inversión directa extranjera y por los amplios diferenciales de tipos de interés con respecto a la zona del euro. Posteriormente, la tendencia alcista revirtió y el leu se depreció de forma acusada, en un entorno de mayor aversión al riesgo en los mercados financieros y de preocupación por el aumento del déficit por cuenta corriente y de la inflación. En cuanto a la corona sueca, su volatilidad frente al euro fue relativamente elevada. Después de apreciarse hasta mediados de diciembre del 2006, en un entorno de fuerte crecimiento económico y de solidez de la posición frente al exterior, la corona se depreció con respecto al euro y cotizó a niveles próximos a los observados al comienzo del período examinado. Por último, el lev búlgaro se mantuvo fijo, en 1,95583 lev por euro, como consecuencia de su régimen de *currency board* con respecto al euro.

**CRITERIO DE TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO**

En el período de referencia de doce meses comprendido entre abril del 2007 y marzo del 2008, el valor de referencia de los tipos de interés a largo plazo fue el 6,5%, y se calculó añadiendo 2 puntos porcentuales a la media aritmética, no ponderada, de los tipos de interés a largo plazo de los tres países que se utilizaron en el cálculo del valor de referencia para el criterio de estabilidad de precios, es decir, Malta (4,8%), Países Bajos (4,3%) y Dinamarca (4,3%).

En el período considerado, siete de los Estados miembros examinados (Bulgaria, la República Checa, Letonia, Lituania, Polonia, Eslovaquia y Suecia) registraron tipos de interés medios a largo plazo inferiores al valor de referencia (véase cuadro resumen). Los diferenciales de los tipos de interés a largo plazo frente al promedio de la zona del euro fueron relativamente reducidos en la República Checa, Lituania, Eslovaquia y Suecia. Por el contrario, estos diferenciales con respecto al promedio la zona del euro fueron más elevados en Polonia y Letonia, donde se situaron en 131 y 101 puntos básicos, respectivamente. En Bulgaria alcanzaron 39 puntos básicos al final del período de referencia.

En Rumanía y Hungría, los tipos de interés a largo plazo permanecieron en niveles superiores al valor de referencia durante el período analizado. En Rumanía se situaron, en promedio, en el 7,1%, y en Hungría en el 6,9%. El diferencial de tipos de interés a diez años frente al promedio de la zona del euro fue de 273 y 260 puntos básicos en Rumanía y Hungría, respectivamente, durante el período considerado. La preocupación acerca de los desequilibrios económicos internos en Hungría y la aparición de déficit presupuestario y por cuenta corriente en Rumanía contribuyó a que los diferenciales de la deuda pública a largo plazo permanecieran en niveles altos.

En Estonia, debido a la ausencia de un mercado desarrollado de renta fija en coronas estonias, y como consecuencia del bajo nivel de deuda pública, no se dispone de ningún tipo de interés a largo plazo armonizado, lo que dificulta el

proceso de evaluación de la convergencia antes de que se produzca la adopción del euro. Al igual que en otros países, durante el período de referencia se observaron señales de que Estonia tiene ante sí algunos retos relacionados con la sostenibilidad de la convergencia. No obstante, actualmente no hay indicios suficientemente sólidos que justifiquen una valoración negativa en su conjunto.



## 4 RESÚMENES DE PAÍSES

### 4.1 BULGARIA

Durante el período de referencia, comprendido entre abril del 2007 y marzo del 2008, Bulgaria registró una tasa media de inflación interanual, medida por el IAPC, del 9,4%, considerablemente por encima del valor de referencia del 3,2% establecido en el Tratado. Según los datos más recientes, se espera que esta tasa continúe aumentando en los próximos meses.

Si se considera un período más prolongado, se observa que, en Bulgaria, la inflación de los precios de consumo ha tenido un comportamiento bastante volátil, registrando una tasa media interanual del 7,4% durante el período 1998-2007. La evolución de la inflación en Bulgaria debe analizarse en un contexto de sólido crecimiento del producto a partir del año 2000, y especialmente desde el 2004. El crecimiento de la remuneración por asalariado se ha mantenido por encima del crecimiento de la productividad del trabajo desde el 2001 y se ha acelerado desde el 2006, principalmente como consecuencia del rápido aumento de las tensiones en el mercado de trabajo. El crecimiento de los precios de importación durante el período 1998-2004 se caracterizó por su volatilidad, que obedeció, en gran medida, a las fluctuaciones registradas en los precios mundiales de las materias primas y en el tipo de cambio efectivo. Si se considera la evolución reciente, la inflación medida por el IAPC siguió una tendencia al alza durante la mayor parte del 2007, situándose en el 13,2% en marzo del 2008. Los factores determinantes de este incremento de la inflación fueron las subidas de los precios de los alimentos y de la energía, los ajustes en los impuestos especiales y las fuertes presiones inducidas por la demanda, que, a su vez, están generando presiones en los precios y en los salarios.

De cara al futuro, las últimas previsiones de inflación disponibles, elaboradas por importantes instituciones internacionales, se sitúan en un intervalo comprendido entre el 9,1% y el 9,9% para el 2008 y entre el 5,9% y el 6% para el 2009. Los riesgos para estas previsiones son al

alza y responderían a unas subidas mayores de lo esperado de los precios administrados, de la energía y de los alimentos. Además, el vigoroso crecimiento del producto y el fuerte descenso del desempleo entrañan el riesgo de nuevos incrementos de los costes laborales unitarios y, de forma más general, de los precios internos. En el entorno económico actual de elevada inflación e intenso crecimiento, existe también un riesgo considerable de que los aumentos de la inflación debido a efectos de carácter puntual generen efectos de segunda vuelta, lo que podría traducirse en un repunte incluso más significativo y prolongado de la inflación. Asimismo, 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 todavía son significativamente más bajos en Bulgaria que en la zona del euro, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta de este impacto.

Bulgaria no es objeto de ninguna decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En el 2007, año de referencia, registró un superávit presupuestario del 3,4% del PIB, por lo que cumplió holgadamente con el valor de referencia. La Comisión Europea estima que, en el 2008, el superávit disminuirá ligeramente, hasta el 3,2% del PIB. La ratio de deuda se redujo hasta el 18,2% del PIB en el 2007 y se prevé que descienda de nuevo en el 2008, hasta el 14,1%, manteniéndose así muy por debajo del valor de referencia del 60%. El objetivo a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento se cuantifica en el programa de convergencia como un superávit ajustado de ciclo, en el que no se tienen en cuenta las medidas transitorias, equivalente al 1,5% del PIB.

En el período transcurrido desde la incorporación a la UE, el 1 de enero de 2007, hasta el 18 de abril de 2008, el lev búlgaro no participó en el MTC II, sino que estuvo vinculado al euro en el marco de un acuerdo de *currency board* adoptado en julio de 1997. Como corresponde a este tipo de régimen cambiario, el Българска народна банка (Banco Nacional de Bulgaria) ha seguido participando activamente en el mercado de divisas comprando

moneda extranjera en valores netos, y la moneda búlgara no ha registrado ninguna desviación con respecto al cambio de 1,95583 lev por euro. Los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al EURIBOR a tres meses se mantuvieron en niveles moderados hasta el segundo semestre del 2007, incrementándose después hasta unos niveles relativamente amplios, debido al aumento de la aversión al riesgo en los mercados financieros y a la preocupación del mercado acerca de los importantes desequilibrios externos observados en este país.

En marzo del 2008, el tipo de cambio real del lev búlgaro, tanto bilateralmente frente al euro como en términos efectivos, se situaba muy por encima de sus medias históricas de diez años. No obstante, el proceso de convergencia económica real complica toda valoración histórica de la evolución del tipo de cambio real. Por lo que respecta a la evolución de otros factores exteriores, el déficit del agregado de la cuenta corriente y de capital de la balanza de pagos aumentó de forma ininterrumpida desde el 2,4% del PIB en el 2002 hasta el 20,3% del PIB en el 2007. Aunque los elevados déficit exteriores pueden estar ocasionados, en cierta medida, por el proceso de convergencia de una economía como la de Bulgaria, los déficit de esta magnitud plantean cuestiones de sostenibilidad, especialmente si persisten durante períodos prolongados. Desde la perspectiva de la financiación, a partir del año 2000, las entradas netas de inversión directa han cubierto con creces, en promedio, las necesidades de financiación de la economía búlgara. En este contexto, la posición de inversión internacional neta del país se deterioró, pasando del -34,9% del PIB en 1998 al -80% del PIB en el 2007.

Los tipos de interés a largo plazo alcanzaron, en promedio, un nivel del 4,7% durante el período de referencia transcurrido entre abril del 2007 y marzo del 2008, situándose así por debajo del valor de referencia establecido para el criterio de tipos de interés. Los tipos de interés a largo plazo y su diferencial con el rendimiento de la deuda pública de la zona del euro han aumentado durante dicho período.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Bulgaria es necesario, entre otras cosas, adoptar políticas fiscales lo suficientemente restrictivas como para reducir las presiones inflacionistas inducidas por la demanda y los desequilibrios macroeconómicos. Este tipo de políticas fiscales exigirían el ahorro de los ingresos extraordinarios resultantes de una infraproyección sistemática de los ingresos, así como la imposición de límites estrictos en cuanto al gasto. Con ello se reduciría el riesgo de aumentos discrecionales del gasto, que podrían intensificar las presiones sobre la demanda interna. La austeridad salarial en el sector público es importante para moderar la evolución general de los salarios. Si bien la política fiscal debería seguir favoreciendo la creación de empleo ajustando los sistemas tributario y de prestaciones sociales, es preciso asegurarse de que las reducciones de impuestos vengán acompañadas de restricciones del gasto que, entre otras cosas, han de sustentarse en una mayor eficiencia en la asignación del gasto público. Además, la evolución del crecimiento del crédito y el abultado déficit por cuenta corriente y su financiación deben ser objeto de estrecho seguimiento. Otro ámbito de actuación importante es el progreso en las reformas estructurales. Concretamente, será necesario incrementar el capital humano, aumentar la flexibilidad del mercado de trabajo, abordar el problema de los desajustes sectoriales y educativos en dicho mercado, y mejorar la capacidad de inserción laboral de grupos potencialmente marginados. Los incrementos salariales deberían reflejar el aumento de la productividad del trabajo, la situación del mercado laboral y la evolución en los países competidores. Para favorecer la continuación de la expansión económica, Bulgaria también necesitaría reforzar las políticas nacionales encaminadas a fomentar la competencia en los mercados de productos y proseguir con la liberalización de los sectores regulados y con la mejora de las infraestructuras de transporte del país. Los avances en estas áreas, junto con la aplicación de una política monetaria orientada a la estabilidad, contribuirán a crear un entorno propicio para el mantenimiento de la estabilidad

de precios y a estimular la competencia y el crecimiento del empleo.

La legislación búlgara no cumple todos los requisitos necesarios para asegurar la independencia del banco central y permitir su integración legal en el Eurosistema. Bulgaria es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado.

#### 4.2 REPÚBLICA CHECA

Durante el período de referencia, comprendido entre abril del 2007 y marzo del 2008, la República Checa registró una tasa media de inflación interanual, medida por el IAPC, del 4,4%, muy por encima del valor de referencia del 3,2% establecido en el Tratado. Según los datos más recientes, se espera que esta tasa continúe aumentando en los próximos meses.

Si se considera un período más prolongado, se observa que, en la República Checa, la inflación de los precios de consumo siguió una tendencia general a la baja hasta el 2003, tras lo cual experimentó fluctuaciones, principalmente en un intervalo comprendido entre el 1% y el 3%, antes de empezar a subir en el 2007. La evolución de la inflación en los últimos diez años debe analizarse en un contexto de sólido crecimiento del PIB real. Durante todo el período de referencia, con la excepción del año 2005, el crecimiento de la remuneración por asalariado se mantuvo por encima del crecimiento de la productividad del trabajo. Durante el período 2002-2005, el crecimiento de los costes laborales unitarios se desaceleró de forma notable, antes de volver a aumentar en los dos años siguientes, como consecuencia de las tensiones en el mercado de trabajo y, por consiguiente, de la reducción de la tasa de paro. La caída de los precios de importación durante la mayor parte del período analizado es atribuible, en gran medida, a la apreciación del tipo de cambio efectivo y al incremento de las importaciones procedentes

de las economías emergentes. Si se considera la evolución reciente, la inflación medida por el IAPC siguió una tendencia general al alza durante la mayor parte del 2007, acelerándose, en particular, hacia el final del año. A principios del 2008, esta tasa siguió elevándose hasta situarse en el 7,1% en marzo. Esta dinámica refleja, principalmente, el considerable aumento de los impuestos indirectos y de los precios administrados, así como los mayores precios de los alimentos. Además, las presiones sobre los costes derivadas de las restricciones de capacidad, particularmente en el mercado de trabajo, comenzaron a impulsar al alza la inflación en la República Checa.

De cara al futuro, las últimas previsiones de inflación disponibles, elaboradas por importantes instituciones internacionales, se sitúan en un intervalo comprendido entre el 4,6% y el 6,3% para el 2008, y entre el 2,7% y el 3,5% para el 2009. El crecimiento de los precios administrados y las modificaciones en los impuestos indirectos (por ejemplo, el IVA, la armonización de los impuestos especiales sobre el tabaco) contribuirán significativamente a que la inflación repunte en el 2008. Los riesgos para estas previsiones están equilibrados, en general, y los riesgos al alza están asociados a unos aumentos mayores de lo esperado de los precios administrados, de la energía y de los alimentos. Además, el vigoroso crecimiento del producto y los cuellos de botella que están empezando a producirse en el mercado de trabajo pueden entrañar un riesgo al alza para la inflación, derivado de unos incrementos más elevados de lo previsto en los costes laborales unitarios y, de forma más general, en los precios internos. No obstante, la apreciación de la corona podría moderar las presiones sobre los precios. Si se considera un futuro más lejano, es asimismo 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 todavía son más bajos en la República Checa que en la zona del euro, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta de su impacto sobre la inflación.

Actualmente, la República Checa es objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo, cuya fecha límite de corrección es el 2008. En el 2007, año de referencia, la República Checa registró un déficit presupuestario del 1,6% del PIB, es decir, bastante por debajo del valor de referencia. La Comisión Europea estima que, en el 2008, el déficit descenderá hasta el 1,4% del PIB. La ratio de deuda se redujo hasta el 28,7% del PIB en el 2007 y se prevé que vuelva a disminuir en el 2008, hasta el 28,1%, manteniéndose así muy por debajo del valor de referencia del 60%. Es preciso profundizar en el proceso de saneamiento de las finanzas públicas para que el déficit de la República Checa cumpla con el objetivo a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que en el programa de convergencia se cuantifica como un déficit ajustado de ciclo, en el que no se tienen en cuenta las medidas transitorias, próximo al 1% del PIB. Con respecto a otros factores presupuestarios, en el 2006 y el 2007, la ratio de déficit no superó la cifra de inversión pública en relación con el PIB. En cuanto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, parece que presenta un alto nivel de riesgo en la República Checa.

En el período de referencia de dos años comprendido entre el 19 de abril de 2006 y el 18 de abril de 2008, la corona checa no participó en el MTC II, sino que cotizó en el marco de un régimen de tipo de cambio flexible. En este período, hasta mediados del 2007, la corona fluctuó frente al euro y posteriormente se apreció de forma acusada, con el respaldo de unos fundamentos económicos sólidos, como el dinámico crecimiento económico, los moderados desequilibrios externos y el vigoroso comportamiento de las exportaciones. Desde mediados del 2007, la tendencia a la apreciación de la corona también podría haberse visto acentuada por un entorno menos favorable a las operaciones de *carry-trade*, en el contexto de las turbulencias financieras. En general, la moneda checa cotizó frecuentemente muy por encima del tipo de cambio medio registrado en abril del 2006. Durante el período analizado, la corona

mostró un grado de volatilidad relativamente alto frente al euro. Al mismo tiempo, los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo frente al EURIBOR a tres meses, que habían sido moderadamente negativos, aumentaron en el transcurso del 2006, pero posteriormente se redujeron a -0,5 puntos porcentuales en el período de tres meses que finalizó en marzo del 2008.

Tanto bilateralmente frente al euro como en términos efectivos, en marzo del 2008, el tipo de cambio real de la corona checa se situaba muy por encima de sus medias históricas de diez años. No obstante, el proceso de convergencia económica real complica toda valoración histórica de la evolución del tipo de cambio real. Por lo que respecta a la evolución de otros factores exteriores, desde 1998, la República Checa ha registrado constantemente déficit, a veces abultados, en el agregado de la cuenta corriente y de capital de la balanza de pagos. Tras alcanzar un máximo del 6,2% del PIB en el 2003, el déficit se redujo rápidamente hasta el 1,5% del PIB en el 2005 y aumentó de nuevo, hasta el 2% del PIB, en el 2007. Desde el punto de vista de la financiación, las fuertes entradas netas de inversión directa que, con frecuencia, han ascendido aproximadamente a un 10% del PIB, han cubierto con creces, en promedio, las necesidades de financiación de la economía checa. En este contexto, la posición de inversión internacional neta del país se deterioró, pasando del -5,9% del PIB en 1998 al -35,9% del PIB en el 2007.

Los tipos de interés a largo plazo alcanzaron en promedio un nivel del 4,5% durante el período de referencia transcurrido entre abril del 2007 y marzo del 2008, situándose así bastante por debajo del valor de referencia. La caída de los rendimientos de la deuda pública en la República Checa desde agosto del 2004 ha hecho que los tipos de interés a largo plazo se sitúen en niveles cercanos a los observados en la zona del euro. No obstante, durante el período de turbulencia en los mercados financieros registrado en el tercer trimestre del 2007, los diferenciales de los tipos de interés a largo plazo aumentaron ligeramente.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en la República Checa es necesario, entre otras cosas, adoptar una trayectoria de saneamiento de las finanzas públicas sostenible y creíble y mejorar el marco de la política fiscal. El plan de saneamiento adoptado por las autoridades políticas no es lo suficientemente ambicioso y está sujeto a riesgos. Es necesario fijarse objetivos de mayor alcance, dado el riesgo de que el entorno macroeconómico pueda resultar menos favorable. También habrá que mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo, a fin de dotarlo de una mayor flexibilidad. Al mismo tiempo, es importante asegurarse de que los incrementos salariales reflejen el aumento de la productividad del trabajo, la situación del mercado laboral y la evolución en los países competidores. Además, será esencial reforzar las políticas nacionales encaminadas a fomentar la competencia en los mercados de productos y continuar con la liberalización de los sectores regulados, en especial el energético. Este tipo de medidas, junto con la aplicación de una política monetaria orientada a la estabilidad, contribuirán a crear un entorno propicio para el mantenimiento de la estabilidad de precios y a estimular la competencia y el crecimiento del empleo.

La legislación checa no cumple todos los requisitos para asegurar la independencia del banco central y permitir su integración legal en el Eurosistema. La República Checa es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado.

### 4.3 ESTONIA

Durante el período de referencia, comprendido entre abril del 2007 y marzo del 2008, Estonia registró una tasa media de inflación interanual, medida por el IAPC, del 8,3%, considerablemente por encima del valor de referencia del 3,2% establecido en el Tratado. Según los datos más recientes, se espera

que esta tasa continúe aumentando en los próximos meses.

Si se considera un período más prolongado, se observa que, en Estonia, la inflación de los precios de consumo siguió una tendencia general a la baja hasta el 2003, antes de repuntar de nuevo y situarse en el 6,7% en el 2007. La evolución de la inflación en el período 2000-2007 debe analizarse en un contexto de crecimiento muy sólido del PIB real, que registró una tasa media interanual en torno al 9%, aunque ha disminuido notablemente en los últimos meses. Durante la mayor parte de la primera mitad de la década, el crecimiento interanual de los costes laborales unitarios se mantuvo entre el 2% y el 3%, pero en el 2006 y en el 2007 se aceleró de forma considerable hasta alcanzar el 8,1% y el 18,9%, respectivamente, como consecuencia de la intensificación de las tensiones en el mercado de trabajo. Los precios de importación registraron un comportamiento bastante volátil durante el período analizado y reflejaron, principalmente, la evolución del tipo de cambio efectivo y de los precios del petróleo y de los alimentos. Si se considera la evolución reciente, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC se situó en torno al 5% a principios del 2007, pero comenzó a repuntar con rapidez a partir de entonces, alcanzando el 11,2% en marzo del 2008. Este aumento se debió, en parte, a los mayores precios de los alimentos y de la energía, así como al aumento de los precios administrados. La armonización de los impuestos especiales contribuyó en casi 1 punto porcentual al aumento de los precios en enero del 2008. Asimismo, las presiones inflacionistas se han debido a las importantes subidas salariales, considerablemente superiores al crecimiento de la productividad, y a las presiones de la demanda en la economía. El panorama actual en relación con la inflación debe considerarse en un contexto de desaceleración de la actividad económica, que, no obstante, todavía mantiene su dinamismo.

De cara al futuro, las últimas previsiones de inflación disponibles elaboradas por importantes instituciones internacionales, se sitúan en un intervalo comprendido entre el 8,8% y el 9,8% para el 2008 y entre el 4,7% y el 5,1% para el

2009. Los riesgos para la inflación se sitúan al alza y responden a las tensiones en el mercado de trabajo y a las tendencias de los precios de la energía y de los alimentos. Otro factor de riesgo importante para el 2008 es la incertidumbre en relación con el resultado de las negociaciones con Gazprom sobre el precio del gas natural importado de Rusia. Tras las subidas de los precios de la energía y de los alimentos, de los impuestos y de los precios administrados, las tensiones en el mercado de trabajo entrañan riesgos considerables de efectos de segunda vuelta, que podrían traducirse en aumentos más significativos y prolongados de los salarios y de la inflación. A este respecto será fundamental ver en qué medida el proceso de formación de los salarios responde a la desaceleración del crecimiento económico. Si se considera un futuro más lejano, es asimismo probable que el proceso de convergencia afecte a la inflación en los próximos años, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta de este impacto.

Estonia no es objeto de ninguna decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En el 2007, año de referencia, registró un superávit presupuestario del 2,8% del PIB, por lo que cumplió holgadamente con el valor de referencia. La Comisión Europea estima que, en el 2008, el superávit disminuirá hasta el 0,4% del PIB. La ratio de deuda se redujo hasta el 3,4% del PIB en el 2007 y se prevé que permanezca en este nivel en el 2008, manteniéndose así marcadamente por debajo del valor de referencia del 60%. El objetivo a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento se define en el programa de convergencia como un superávit público estructural.

La corona estonia ha participado en el MTC II durante un período superior a dos años antes de la evaluación del BCE respecto a la convergencia. Estonia se integró en el mecanismo de tipos de cambio con su régimen de *currency board*, como compromiso unilateral, sin imponer, de este modo, ninguna obligación adicional al BCE. El acuerdo de integración en el MTC II se basó en firmes compromisos de las

autoridades de Estonia en diversos ámbitos de la política. En el período de referencia de dos años comprendido entre el 19 de abril de 2006 y el 18 de abril de 2008, la corona se mantuvo estable en su paridad central de 15,6466 coronas por euro. Como corresponde al régimen de *currency board*, el Eesti Pank ha seguido interviniendo activamente en el mercado de divisas con compras netas de moneda extranjera. Los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo frente al EURIBOR a tres meses se mantuvieron en niveles insignificantes hasta abril del 2007, aumentando después hasta valores relativamente amplios, como consecuencia de la creciente aversión al riesgo en los mercados financieros y de la preocupación del mercado acerca de los importantes desequilibrios externos observados en este país.

En marzo del 2008, el tipo de cambio efectivo real de la corona estonia frente al euro se situaba muy por encima de sus medias históricas de diez años, mientras que el tipo de cambio bilateral real frente al euro era ligeramente superior a dichas medias. No obstante, el proceso de convergencia económica real complica toda valoración histórica de la evolución del tipo de cambio real. Por lo que respecta a la evolución de otros factores exteriores, desde 1998, Estonia ha registrado constantemente déficit elevados o muy elevados en el agregado de la cuenta corriente y de capital de la balanza de pagos, que, en el 2007, ascendió al 15,8% del PIB. Aunque los abultados déficit exteriores pueden estar ocasionados, en cierta medida, por el proceso de convergencia de una economía como la de Estonia, los déficits de esta magnitud plantean cuestiones de sostenibilidad, especialmente si persisten durante períodos prolongados. Al parecer, los déficit tan abultados que se han registrado recientemente han tenido también su origen en el recalentamiento de la economía. Desde el punto de vista de la financiación, la contribución de las entradas netas de inversión directa a la financiación del déficit exterior de Estonia se ha reducido con el tiempo, situándose en torno al 4% del PIB en el período analizado. Las necesidades de financiación adicionales se han venido cubriendo, cada vez más, con fuertes

entradas de otras inversiones, principalmente en forma de préstamos bancarios a nivel intragrupo. En este contexto, la posición de inversión internacional neta del país se deterioró, pasando del -36,8% del PIB en 1998 al -74% del PIB en el 2007.

Debido a la ausencia de un mercado desarrollado de renta fija en coronas estonias y a los bajos niveles de deuda pública, no se dispone de datos armonizados de los tipos de interés a largo plazo, lo que complica el proceso de valorar la convergencia antes de la adopción del euro. No obstante, a juzgar por las señales que proporcionan varios indicadores (los diferenciales de los tipos de interés *forward* del mercado monetario frente a la zona del euro, los tipos de interés que aplican las IFM a los hogares y a las sociedades no financieras con plazos o períodos iniciales de fijación del tipo largos, y la evolución de la balanza de pagos), a Estonia se le plantean algunos desafíos en materia de sostenibilidad de la convergencia. Sin embargo, actualmente no se aprecian indicios suficientemente claros que justifiquen una evaluación general negativa.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Estonia es necesario, entre otras cosas, aplicar políticas fiscales suficientemente restrictivas para reducir el riesgo de que surjan presiones inflacionistas inducidas por la demanda y presiones sobre la cuenta corriente. A este respecto, el ahorro de los ingresos extraordinarios y la adopción de políticas de austeridad en materia de gasto deberían contribuir a reducir las presiones sobre la demanda interna y, por ende, a evitar el recalentamiento de la economía. Además, la evolución del crecimiento del crédito y el abultado déficit por cuenta corriente y su financiación deben ser objeto de un estrecho seguimiento. En el mercado laboral, la moderación del crecimiento del gasto total destinado a pagar los salarios públicos tendría un efecto importante como señal y debería contribuir a lograr una reducción de los aumentos salariales en el sector privado. Dichos aumentos deben reflejar el crecimiento de la productividad

del trabajo, la situación del mercado laboral y la evolución en los países competidores. Otros objetivos importantes son mantener un grado suficiente de flexibilidad en el mercado de trabajo y mejorar la cualificación de la población activa. Concretamente, es necesario invertir más recursos en educación para facilitar el cambio en la estructura de producción del país, enfocándola hacia productos y servicios con un mayor valor añadido. Cualquier avance en estos ámbitos podría elevar el potencial de crecimiento de Estonia. Asimismo, sería provechoso acelerar las reformas del mercado de trabajo, en particular, la modernización de la legislación laboral vigente. Este tipo de medidas, junto con la aplicación de una política monetaria orientada a la estabilidad, contribuirán a crear un entorno propicio para el mantenimiento de la estabilidad de precios y a estimular la competencia y el crecimiento del empleo.

La Ley sobre moneda y la Ley de seguridad de las coronas estonias no cumplen todos los requisitos necesarios para la integración legal en el Eurosistema. Estonia es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado.

#### 4.4 LETONIA

Durante el período de referencia, comprendido entre abril del 2007 y marzo del 2008, Letonia registró una tasa media de inflación interanual, medida por el IAPC, del 12,3%, considerablemente por encima del valor de referencia del 3,2% establecido en el Tratado. Según los datos más recientes, se espera que esta tasa continúe aumentando en los próximos meses.

Si se considera un período más prolongado, se observa que, en Letonia, la inflación de los precios de consumo se mantuvo prácticamente estable desde finales de la década de los noventa hasta principios de la década actual (fluctuando principalmente en un intervalo comprendido

entre el 2% y el 3%), antes de repuntar de forma significativa hasta situarse en el 10,1% en el 2007. La evolución de la inflación debe analizarse en un contexto de crecimiento muy intenso del PIB real, con signos cada vez más evidentes de recalentamiento y graves desequilibrios en los tres últimos años. La creciente escasez de mano de obra se tradujo en crecimientos muy pronunciados de los salarios y de los costes laborales unitarios, especialmente a partir del 2005. Este repunte de la inflación a partir del 2004 fue atribuible, inicialmente, a la subida de los precios de importación como consecuencia de la depreciación del lats letón frente al euro, de ajustes en los precios administrados y de una serie de factores excepcionales relacionados con la adhesión a la UE. En años posteriores, las presiones de la demanda, los acusados aumentos salariales y el incremento de los precios mundiales de la energía y de los alimentos también contribuyeron cada vez más al ascenso de la inflación. Si se considera la evolución reciente, la inflación medida por el IAPC se elevó hasta el 16,6% en marzo del 2008. Este repunte se debió principalmente a una subida considerable de los impuestos especiales sobre el tabaco, de los precios de la energía y de algunos precios administrados, mientras que se moderó el impacto de los incrementos de los precios de los alimentos y de los precios no administrados de los servicios. Existen claros indicios de que el crecimiento económico, aunque sigue siendo muy intenso, comenzó a desacelerarse durante el 2007, favorecido por medidas públicas destinadas a reducir la inflación y por un comportamiento más cauteloso por parte de las entidades de crédito en su política de préstamos.

De cara al futuro, las últimas previsiones de inflación disponibles elaboradas por importantes instituciones internacionales, se sitúan en un intervalo comprendido entre el 13,8% y el 15,8% para el 2008 y entre el 7% y el 9,2% para el 2009. Entre los factores que previsiblemente ejercerán una presión al alza sobre la inflación se incluyen nuevos y notables ajustes en los precios del gas y de la electricidad y aumentos de los impuestos especiales, particularmente sobre el

tabaco, para armonizarlos con los de la UE, en el 2008 y el 2009. Además, es posible que los costes laborales unitarios continúen presionando la inflación al alza. Aunque los riesgos para las previsiones actuales de inflación están equilibrados, en general, dichas previsiones albergan incertidumbres significativas. En primer lugar, la ralentización económica podría aliviar las presiones inflacionistas, aunque existe gran incertidumbre sobre el grado y la velocidad de dicha desaceleración. En segundo lugar, los posibles nuevos incrementos de los precios mundiales de los alimentos y de la energía pueden influir de forma notable en la inflación. En tercer lugar, existe un riesgo significativo de que los aumentos de la inflación como consecuencia de perturbaciones en los precios de carácter extraordinario mantengan las expectativas de inflación elevadas, lo que podría traducirse en aumentos más significativos y prolongados de los salarios y de la inflación. Asimismo, 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 todavía son más bajos en Letonia que en la zona del euro, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta de este impacto.

Letonia no es objeto de ninguna decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En el 2007, año de referencia, registró una situación de equilibrio presupuestario, por lo que cumplió holgadamente con el valor de referencia. Según la estimación de la Comisión Europea, en el 2008 se registrará un déficit del 1,1% del PIB. La ratio de deuda se redujo hasta el 9,7% del PIB en el 2007, aunque se prevé que aumente en el 2008, hasta el 10%, manteniéndose así muy por debajo del valor de referencia del 60%. El objetivo a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento se cuantifica en el programa de convergencia como un déficit público ajustado de ciclo, en el que no se tienen en cuenta las medidas transitorias, equivalente al 1% del PIB. Con respecto a otros factores presupuestarios, en el 2006, la ratio de déficit no superó la cifra de inversión pública en relación con el PIB.

El lats letón participa en el MTC II desde el 2 de mayo de 2005, es decir, durante un período de más de dos años antes de la evaluación del BCE respecto a la convergencia. La paridad central de la moneda letona en el MTC II se ha mantenido en 0,702804 lats por euro, con una banda de fluctuación estándar de  $\pm 15\%$ . En el momento de la integración en el MTC II, las autoridades letonas se comprometieron unilateralmente a mantener el tipo de cambio del lats dentro de una banda de fluctuación de  $\pm 1\%$  en torno a la paridad central, sin imponer, de este modo, ninguna obligación adicional al BCE. El acuerdo de integración en el MTC II se basó en firmes compromisos de las autoridades letonas en diversos ámbitos de la política. En el período analizado, tras cotizar en torno a un 1% por encima de su paridad central en el MTC II, el lats alcanzó el límite inferior de la banda de fluctuación unilateral en dos ocasiones —a mediados de febrero del 2007 y en septiembre del 2007— en un contexto de tensiones en los mercados derivadas de importantes desequilibrios macroeconómicos que se contrarrestaron, en parte, por la decisión de las autoridades de adoptar un plan de lucha contra la inflación, por las intervenciones del banco central en marzo del 2007 para respaldar la moneda y por una política monetaria más restrictiva. Durante la mayor parte del período analizado, la volatilidad del lats ha sido reducida, con la excepción de los dos episodios de tensiones en los mercados antes mencionados. Al mismo tiempo, los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo frente al EURIBOR a tres meses aumentaron hasta alcanzar niveles elevados a lo largo del 2007, principalmente, como consecuencia de la intensificación de las presiones en los mercados, pero experimentaron un descenso considerable a principios del 2008.

En marzo del 2008, el tipo de cambio real del lats letón, tanto bilateralmente frente al euro como en términos efectivos, se situaba ligeramente por encima de sus medias históricas de diez años. No obstante, el proceso de convergencia económica real complica toda valoración histórica de la evolución del tipo de cambio real. Por lo que respecta a la evolución de

otros factores exteriores, Letonia ha registrado déficit cada vez mayores en el agregado de la cuenta corriente y de capital de la balanza de pagos, que ascendieron desde el 4,3% del PIB en el 2000 hasta el 21,3% del PIB en el 2006, reduciéndose ligeramente, hasta el 20,9% del PIB, en el 2007. Actualmente, Letonia registra el déficit más alto de todos los países examinados en el presente Informe. Aunque los elevados déficit exteriores pueden estar ocasionados, en cierta medida, por el proceso de convergencia de una economía como la de Letonia, los déficit de esta magnitud plantean cuestiones de sostenibilidad, especialmente si persisten durante períodos prolongados. Al parecer, los déficit tan abultados que se han registrado recientemente han tenido también su origen en el recalentamiento de la economía. Desde la perspectiva de la financiación, en los ocho últimos años, el agregado de inversiones directas y de cartera ha registrado constantemente entradas netas que, en el 2007, ascendieron al 5,7% del PIB. Las necesidades de financiación adicionales se han cubierto con fuertes entradas de otras inversiones, principalmente en forma de préstamos bancarios. En este contexto, la posición de inversión internacional neta del país se deterioró rápidamente, pasando del  $-30\%$  del PIB en el 2002 al  $-79,2\%$  del PIB en el 2007.

Los tipos de interés a largo plazo alcanzaron en promedio un nivel del 5,4% durante del período de referencia transcurrido entre abril del 2007 y marzo del 2008, situándose así por debajo del valor de referencia. No obstante, el aumento del diferencial de los tipos de interés a largo plazo entre Letonia y la zona del euro durante el período de referencia refleja los riesgos derivados de un recalentamiento de la economía.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Letonia es necesario, entre otras cosas, aplicar políticas fiscales suficientemente restrictivas para reducir las presiones inflacionistas inducidas por la demanda y los desequilibrios macroeconómicos. A este respecto, el ahorro de los ingresos

extraordinarios y la adopción de políticas de austeridad en materia de gasto son medidas clave para atenuar las presiones sobre la demanda interna. La política salarial del sector público debería contribuir a moderar la evolución general de los salarios necesaria para mantener la competitividad; a tal efecto, sería conveniente mejorar en mayor medida la eficiencia del gasto público. Además, la evolución del crecimiento del crédito y el abultado déficit por cuenta corriente y su financiación deben ser objeto de un estrecho seguimiento. Todavía existen algunos problemas estructurales que afectan al mercado de trabajo. Es necesario redoblar los esfuerzos para hacer frente a los desajustes en materia de cualificación y movilizar los recursos. Los aumentos salariales deben reflejar el crecimiento de la productividad del trabajo, la situación del mercado laboral y la evolución en los países competidores. Asimismo, es importante fomentar aún más la competencia en los mercados de productos y liberalizar los sectores regulados. Estas medidas, junto con la aplicación de una política monetaria orientada a la estabilidad, contribuirán a crear un entorno propicio para el mantenimiento de la estabilidad de precios y a estimular la competencia y el crecimiento del empleo.

La legislación letona no cumple todos los requisitos necesarios para asegurar la independencia del banco central y permitir su integración legal en el Eurosistema. Letonia es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado.

#### **4.5 LITUANIA**

Durante el período de referencia, comprendido entre abril del 2007 y marzo del 2008, Lituania registró una tasa media de inflación interanual, medida por el IAPC, del 7,4%, considerablemente por encima del valor de referencia del 3,2% establecido en el Tratado. Según los datos más recientes, se espera

que esta tasa continúe aumentando en los próximos meses.

Si se considera un período más prolongado, se observa que, en Lituania, la inflación medida por el IAPC continuó reduciéndose de forma gradual, desde una tasa superior al 5% en 1998 hasta una tasa negativa en el 2003, volviendo a aumentar posteriormente, hasta alcanzar el 5,8% en el 2007. La evolución de la inflación debe analizarse en un contexto de crecimiento muy intenso del PIB real a partir del 2001, con signos cada vez más evidentes de recalentamiento y desequilibrios importantes en los últimos años. Este fuerte crecimiento económico, combinado con las salidas netas de mano de obra, redujo el desempleo a mínimos históricos, lo cual tuvo su reflejo en una marcada aceleración de los costes laborales unitarios. Los precios de importación registraron un comportamiento bastante volátil durante el período analizado, y reflejaron principalmente la evolución del tipo de cambio efectivo nominal y de los precios del petróleo. Si se considera la trayectoria reciente, la inflación medida por el IAPC se incrementó de forma significativa en el 2007 y alcanzó el 11,4% en marzo del 2008. Este repunte se debió sobre todo a las subidas de los precios de los alimentos elaborados, de los servicios y de la energía, aunque también se produjo un cierto movimiento al alza en la dinámica de precios de otros componentes. Existen indicios de que el crecimiento económico, aunque sigue siendo muy intenso, comenzó a desacelerarse hacia finales del 2007, principalmente como consecuencia de la moderación de la demanda interna.

De cara al futuro, las últimas previsiones de inflación disponibles, elaboradas por importantes instituciones internacionales, se sitúan en un intervalo comprendido entre el 8,3% y el 10,1% para el 2008 y entre el 5,8% y el 7,2% para el 2009. Se prevé que los incrementos de los precios de los alimentos y de los productos alimentarios contribuyan de forma significativa a la inflación general en el 2008. Estos aumentos se intensificarán con la armonización de los impuestos especiales sobre los carburantes,

el tabaco y el alcohol con los niveles de la UE. Además, se prevén nuevos ajustes en los precios de la energía, dado que, en Lituania, los precios del gas pagados por los hogares siguen estando muy por debajo de la media de la zona del euro. Los riesgos para las previsiones actuales de inflación son al alza. A pesar de los recientes indicios de desaceleración económica, el intenso crecimiento del producto, combinado con tensiones en el mercado de trabajo, entraña riesgos de nuevas subidas de los costes laborales unitarios y, de forma más general, de los precios internos. Tras las subidas de los precios de la energía, de los precios de los alimentos, de los impuestos indirectos y de los precios administrados, las tensiones en el mercado de trabajo entrañan considerables riesgos de efectos de segunda vuelta, que podrían traducirse en aumentos más significativos y prolongados de los salarios y de la inflación. Si se considera un futuro más lejano, es probable que el proceso de convergencia afecte a la inflación en los próximos años, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta de este impacto.

Lituania no es objeto de ninguna decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En el 2007, año de referencia, registró un déficit presupuestario del 1,2% del PIB, es decir, muy por debajo del valor de referencia. La Comisión Europea estima que, en el 2008, el déficit aumentará hasta el 1,7% del PIB. La ratio de deuda se redujo hasta el 17,3% del PIB en el 2007 y se prevé que descienda de nuevo en el 2008, hasta el 17%, manteniéndose así muy por debajo del valor de referencia del 60%. El objetivo a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento se cuantifica en el programa de convergencia como un déficit estructural inferior al 1% del PIB después del 2008. Con respecto a otros factores presupuestarios, en el 2006 y el 2007, la ratio de déficit no superó la cifra de inversión pública en relación con el PIB.

La litas lituana ha participado en el MTC II durante más de dos años antes de la evaluación del BCE respecto a la convergencia. Lituania se integró en el mecanismo de tipos de cambio

con su régimen de *currency board* como compromiso unilateral, sin imponer, de este modo, ninguna obligación adicional al BCE. El acuerdo de integración en el MTC II se basó en firmes compromisos de las autoridades lituanas en diversos ámbitos de la política. Entre abril del 2006 y febrero del 2008, la litas se mantuvo estable en su paridad central de 3,45280 litas por euro. Como corresponde al régimen de *currency board*, el Lietuvos bankas ha seguido interviniendo activamente en el mercado de divisas vendiendo y comprando moneda extranjera. Los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo frente al EURIBOR a tres meses se mantuvieron en niveles insignificantes hasta abril del 2007, aumentando después hasta valores relativamente amplios, como consecuencia de la creciente aversión al riesgo en los mercados financieros y de la preocupación del mercado acerca de los importantes desequilibrios externos de Lituania. A principios del 2008 retornaron a niveles más moderados.

En marzo del 2008, el tipo de cambio real de la litas lituana, tanto bilateralmente frente al euro como en términos efectivos, se situaba ligeramente por encima de sus medias históricas de diez años. No obstante, el proceso de convergencia económica real complica toda valoración histórica de la evolución del tipo de cambio real. Por lo que respecta a la evolución de otros factores exteriores, desde 1998, Lituania ha registrado continuamente déficit elevados o muy elevados en el agregado de la cuenta corriente y de capital de la balanza de pagos, que, en el 2007, ascendieron al 11,9% del PIB. Aunque los elevados déficit exteriores pueden estar ocasionados, en cierta medida, por el proceso de convergencia de una economía como la de Lituania, los déficit de esta magnitud plantean cuestiones de sostenibilidad, especialmente si persisten durante períodos prolongados. Al parecer, los déficit tan abultados que se han registrado recientemente han tenido también su origen en el recalentamiento de la economía. Desde el punto de vista de la financiación, ha aumentado la contribución de las entradas netas de inversión directa, hasta alcanzar un nivel

cercano al 4,5% del PIB en los dos últimos años. Las necesidades de financiación adicionales se han venido cubriendo, cada vez más, con fuertes entradas de otras inversiones, principalmente en forma de préstamos bancarios. En este contexto, la posición de inversión internacional neta del país se deterioró, pasando del -22,3% del PIB en 1998 al -56,1% del PIB en el 2007.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 4,6% durante el período de referencia comprendido entre abril del 2007 y marzo del 2008, es decir, por debajo del valor de referencia del 6,5% establecido para el criterio de tipos de interés. Al comienzo del período de referencia evolucionaron bastante en consonancia con los tipos de la zona del euro, pero se incrementaron ligeramente tras el inicio de las turbulencias que afectaron a los mercados financieros a mediados del 2007.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Lituania es necesario, entre otras cosas, aplicar políticas fiscales suficientemente restrictivas para reducir el riesgo de acumulación de presiones inflacionistas inducidas por la demanda. A este respecto, el ahorro de los ingresos extraordinarios y la adopción de políticas de austeridad en materia de gasto son medidas clave para atenuar las presiones sobre la demanda interna. A pesar de los éxitos anteriores, es necesario reforzar aún más el marco institucional de la política fiscal. La política fiscal debería seguir mejorando la eficiencia del gasto público. Es esencial frenar el crecimiento de los salarios en el sector público, con el fin de contribuir a una evolución moderada, en general, de los salarios. Además, la evolución del crecimiento del crédito y el abultado déficit por cuenta corriente y su financiación deben ser objeto de un estrecho seguimiento. Todavía existen algunos problemas estructurales que afectan al mercado de trabajo. Concretamente, a la vista de los cuellos de botella de carácter regional y sectorial en la oferta de trabajo y de los flujos netos de salida de trabajadores, hay que redoblar los esfuerzos para hacer frente a los desajustes en materia de cualificación y movilizar los

recursos. Los aumentos salariales deben reflejar el crecimiento de la productividad del trabajo, la situación del mercado laboral y la evolución en los países competidores. Asimismo, es importante fortalecer las políticas nacionales encaminadas a fomentar en mayor medida la competencia en los productos y en los mercados, y seguir avanzando en la liberalización de los sectores regulados. Estas medidas, junto con la aplicación de una política monetaria orientada a la estabilidad, contribuirán a crear un entorno propicio para el mantenimiento de la estabilidad de precios y a estimular la competencia y el crecimiento del empleo.

El 25 de abril de 2006 se reformaron por última vez la Constitución lituana y de la Ley del Lietuvos bankas, y se derogaron otras leyes (la Ley relativa a la emisión de moneda, la Ley por la que se modifica el nombre y las cantidades de las unidades monetarias de la República de Lituania y su uso en las leyes y otros actos jurídicos, la Ley sobre el dinero y la Ley sobre la credibilidad de la litas). A raíz de dichas reformas, el Informe de Convergencia del BCE de mayo de 2006 concluyó que tanto la Constitución lituana como la Ley del Lietuvos bankas eran compatibles con los requisitos contemplados en el Tratado y los Estatutos para la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria.

#### 4.6 HUNGRÍA

Durante el período de referencia, comprendido entre abril del 2007 y marzo del 2008, Hungría registró una tasa media de inflación interanual, medida por el IAPC, del 7,5%, considerablemente por encima del valor de referencia del 3,2% establecido en el Tratado. Según los datos más recientes, se espera que esta tasa disminuya en cierta medida en los próximos meses.

Si se considera un período más prolongado, se observa que, en Hungría, la inflación de los precios de consumo siguió una tendencia general a la baja hasta el 2005, trayectoria que

se ha invertido parcialmente desde entonces, como consecuencia de los incrementos de los precios administrados y de los impuestos indirectos. La evolución de la inflación hasta el 2006 debe analizarse en un contexto de sólido crecimiento económico, que registró tasas superiores al 4% de forma persistente hasta el 2007. El elevado aumento de los costes laborales unitarios (especialmente a principios de la presente década) fue reflejo del fuerte crecimiento de la remuneración por asalariado, favorecido por las subidas del salario mínimo y por una política salarial expansionista en el sector público, con efectos de contagio en la formación de los salarios del sector privado. En los últimos años, los precios de importación han fluctuado de forma considerable, y las variaciones en los precios administrados y en los impuestos indirectos han contribuido a la significativa volatilidad a corto plazo de la inflación. Si se considera la evolución reciente, la inflación comenzó a moderarse en marzo del 2007. Sin embargo, en el segundo semestre del 2007, el apreciable incremento de los precios de los alimentos no elaborados frenó este proceso de desinflación, y la inflación medida por el IAPC se situó en el 6,7% en marzo del 2008. Este repunte reciente de la inflación se produjo pese a la notable desaceleración económica.

De cara al futuro, las últimas previsiones de inflación disponibles, elaboradas por importantes instituciones internacionales, se sitúan en un intervalo comprendido entre el 4,7% y el 6,3% para el 2008 y entre el 3,4% y el 3,7% para el 2009. El balance general de los riesgos para estas previsiones es al alza, y los principales están relacionados con los posibles efectos de segunda vuelta de las recientes perturbaciones en los precios por el lado de la oferta y de las variaciones en los precios administrados sobre la inflación. Si se considera un futuro más lejano, es asimismo 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 todavía son más bajos en Hungría que en la zona del euro, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta de su impacto sobre la inflación.

Actualmente, Hungría es objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En el 2007, año de referencia, registró un déficit presupuestario del 5,5% del PIB, es decir, bastante por encima del valor de referencia del 3%. La Comisión Europea estima que, en el 2008, el déficit descenderá hasta el 4% del PIB. La ratio de deuda ascendió al 66% del PIB en el 2007 y se prevé que aumente en el 2008, hasta el 66,5%, manteniéndose por encima del valor de referencia del 60%. Es preciso profundizar en el proceso de saneamiento de las finanzas públicas para que el déficit de Hungría se sitúe por debajo del valor de referencia y el país cumpla con el objetivo a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que en el programa de convergencia se cuantifica como un déficit ajustado de ciclo, en el que no se tienen en cuenta las medidas transitorias, en torno al 0,5% del PIB. Con respecto a otros factores presupuestarios, en el 2006 y el 2007, la ratio de déficit superó la cifra de inversión pública en relación con el PIB. En cuanto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, parece que presenta un alto nivel de riesgo en Hungría.

En el período de referencia de dos años comprendido entre el 19 de abril de 2006 y el 18 de abril de 2008, el forint húngaro no participó en el MTC II. Antes de la introducción de un régimen de tipo de cambio flexible, el 26 de febrero de 2008, la moneda húngara cotizó dentro de una banda de fluctuación de  $\pm 15\%$  establecida unilateralmente en torno a una paridad central de 282,36 forints por euro. Hasta finales de junio del 2006, el forint estuvo sujeto a ciertas presiones a la baja. Posteriormente, el favorable clima de los mercados financieros hacia la región, la adopción de planes de saneamiento de las finanzas públicas más creíbles y un diferencial de tipos de interés positivo y más bien amplio frente a la zona del euro, ejercieron algunas presiones al alza sobre la moneda húngara hasta julio del 2007. Tras el aumento de la aversión al riesgo en los mercados financieros, y una desaceleración del crecimiento económico, el tipo de cambio se depreció hasta los niveles observados en abril

del 2006, pero se recuperó ligeramente en los dos últimos meses del período de referencia. En general, la moneda húngara cotizó la mayor parte del tiempo notablemente por encima del tipo medio observado en abril del 2006. Durante gran parte del período de referencia, el tipo de cambio del forint frente al euro mostró un alto grado de volatilidad. Los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo frente al EURIBOR a tres meses aumentaron hasta 4,5 puntos porcentuales en diciembre del 2006, pero posteriormente se moderaron hasta situarse en 2,6 puntos porcentuales en diciembre del 2007, y luego se incrementaron hasta 3,4 puntos porcentuales en el período de tres meses que terminó en marzo del 2008.

En marzo del 2008, el tipo de cambio efectivo real del forint húngaro se situó muy por encima de las medias de diez años, mientras que el tipo de cambio bilateral real frente al euro se situó ligeramente por encima de las medias correspondientes. No obstante, el proceso de convergencia económica real complica toda valoración histórica de la evolución del tipo de cambio real. Por lo que respecta a la evolución de otros factores exteriores, desde 1998 Hungría ha registrado constantemente déficit abultados en el agregado de la cuenta corriente y de capital de la balanza de pagos. Tras alcanzar un máximo del 8,1% del PIB en el 2004, el déficit se redujo gradualmente hasta el 3,9% del PIB en el 2007, es decir, el nivel más bajo observado en los diez últimos años. Desde el punto de vista de la financiación, en la última década casi la mitad del déficit por cuenta corriente y por cuenta de capital se ha cubierto con entradas netas de inversión directa, y el resto con entradas netas de inversiones de cartera distintas de acciones. En este contexto, la posición de inversión internacional neta del país se deterioró notablemente, pasando del -62,9% del GDP en el año 2000 al -97,1% del PIB en el 2007.

Los tipos de interés a largo plazo alcanzaron en promedio un nivel del 6,9% durante el período de referencia transcurrido entre abril del 2007 y marzo del 2008, situándose así

por encima del valor de referencia del 6,5% establecido para el criterio de tipos de interés. Durante dicho período, oscilaron siguiendo una tendencia alcista, como consecuencia de la continua percepción de riesgos relacionados con la debilidad del crecimiento económico y el aumento de la inflación.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Hungría es necesario, entre otras cosas, poner en marcha un proceso de saneamiento de las finanzas públicas sostenible y creíble, centrando la atención, en particular, en disminuir de forma sostenible el gasto y en una mejora tangible de los resultados fiscales. Además, es importante llevar a término la liberalización de las industrias de red y adoptar medidas para elevar la relativamente baja tasa de empleo que registra el país, por ejemplo, reduciendo la elevada cuña tributaria sobre el trabajo, evitando salarios mínimos elevados, fomentando la movilidad de la mano de obra y adaptando mejor la educación a la demanda del mercado. Con ello se contribuiría a elevar el potencial de crecimiento y a frenar las presiones salariales. Los incrementos salariales deben reflejar el aumento de la productividad del trabajo, la situación del mercado laboral y la evolución en los países competidores. Este tipo de medidas, junto con la aplicación de una política monetaria orientada a la estabilidad, contribuirán a crear un entorno propicio para el mantenimiento de la estabilidad de precios y a estimular la competencia y el crecimiento del empleo.

La legislación húngara no cumple todos los requisitos necesarios para asegurar la independencia del banco central y permitir su integración legal en el Eurosistema. Hungría es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado.

#### 4.7 POLONIA

Durante el período de referencia, comprendido entre abril del 2007 y marzo del 2008, Polonia registró una tasa media de inflación interanual, medida por el IAPC, del 3,2%, que es el valor de referencia establecido en el Tratado. Según los datos más recientes, se espera que esta tasa continúe aumentando en los próximos meses.

Si se considera un período más prolongado, se observa que, en Polonia, la inflación de los precios de consumo siguió una tendencia general a la baja entre 1998 y el 2003, tras lo cual ha fluctuado en torno a una media del 2,5%. La evolución de la inflación debe analizarse en un contexto de crecimiento del PIB real relativamente sólido. El moderado crecimiento de los salarios entre el 2002 y el 2006 hizo que los costes laborales unitarios disminuyeran durante la mayor parte de ese período. Sin embargo, el crecimiento de los salarios se ha acelerado desde entonces, como reflejo de las considerables tensiones observadas en el mercado de trabajo. Como consecuencia de la apreciación del tipo de cambio, los precios de importación han contribuido a disminuir la inflación en los últimos años, especialmente en el 2005. Si se considera la evolución reciente, la inflación ha ido en aumento desde finales del 2006, y la tasa interanual, medida por el IAPC, se situó en el 4,4% en marzo del 2008. Este repunte se debió principalmente al acusado incremento de los precios de los alimentos y, en menor medida, a las subidas de los precios de la energía.

De cara al futuro, las últimas previsiones de inflación disponibles, elaboradas por importantes instituciones internacionales, se sitúan en un intervalo comprendido entre el 3,6% y el 4,3% para el 2008 y entre el 3,3% y el 4,2% para el 2009. Aunque se prevé que la sólida demanda interna, las tensiones en el mercado de trabajo y el aumento de los precios de los alimentos contribuyan a incrementar la inflación, las actuales presiones a la baja procedentes de la competencia mundial pueden contener las subidas de precios en algunos

sectores. Además, la reciente apreciación del zloty puede tener un efecto moderador adicional sobre los precios de importación. Los riesgos para las actuales previsiones de inflación están equilibrados en general. Los riesgos al alza proceden principalmente de la intensificación de las tensiones en el mercado de trabajo y de una orientación expansiva de la política fiscal. Los riesgos a la baja están relacionados, entre otros factores, con nuevas apreciaciones del zloty, que podrían causar un efecto moderador en los precios de importación. Si se considera un futuro más lejano, es asimismo probable que el proceso de convergencia afecte a la inflación o al tipo de cambio nominal en los próximos años, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta de su impacto sobre la inflación.

Actualmente, Polonia es objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo, cuya fecha límite de corrección era el 2007. En el 2007, año de referencia, Polonia registró un déficit presupuestario del 2% del PIB, es decir, por debajo del valor de referencia del 3%. La Comisión Europea estima que en el 2008 el déficit aumentará hasta el 2,5% del PIB. La ratio de deuda ascendió al 45,2% del PIB en el 2007 y se prevé que se reduzca hasta el 44,5% en el 2008, manteniéndose por debajo del valor de referencia del 60%. Es preciso profundizar en el proceso de saneamiento de las finanzas públicas para que el déficit de Polonia se sitúe por debajo del valor de referencia y el país cumpla con el objetivo a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que en el programa de convergencia se cuantifica como un déficit ajustado de ciclo, en el que no se tienen en cuenta las medidas transitorias, equivalente al 1% del PIB después del 2010. Con respecto a otros factores presupuestarios, en el 2006 y el 2007, la ratio de déficit no superó la cifra de inversión pública en relación con el PIB.

En el período de referencia de dos años comprendido entre el 19 de abril de 2006 y el 18 de abril de 2008, el zloty polaco no participó en el MTC II, sino que cotizó conforme a un régimen de tipo de cambio flexible. En este

período, el zloty estuvo sometido a ciertas presiones a la baja hasta finales de junio del 2006, y a partir de entonces se apreció de forma constante frente al euro, con el respaldo de unos fundamentos económicos sólidos, como el dinámico crecimiento económico, los moderados desequilibrios externos y el vigoroso comportamiento de las exportaciones. En general, la moneda polaca cotizó casi siempre considerablemente por encima del tipo de cambio medio registrado en abril del 2006. Durante la mayor parte del período analizado, el tipo de cambio del zloty polaco con respecto al euro mostró un grado de volatilidad relativamente alto. Al mismo tiempo, los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo frente al EURIBOR a tres meses se redujeron notablemente en el transcurso del 2006 y fluctuaron en niveles moderados, antes de repuntar ligeramente al final del período de referencia.

En marzo del 2008, el tipo de cambio efectivo real del zloty polaco se situó bastante por encima de sus medias históricas de diez años, mientras que el tipo de cambio bilateral real frente al euro solo fue algo superior a dichas medias históricas. No obstante, el proceso de convergencia económica real complica toda valoración histórica de la evolución del tipo de cambio real. Por lo que respecta a la evolución de otros factores exteriores, desde 1998, Polonia ha registrado constantemente déficit, a veces abultados, en el agregado de la cuenta corriente y de capital de la balanza de pagos. Tras alcanzar un máximo del 7,4% del PIB en 1999, el déficit se redujo de forma continua hasta el 0,9% del PIB en el 2005 y aumentó de nuevo, hasta el 2,6% del PIB, en el 2007. Desde el punto de vista de la financiación, las entradas netas de inversión directa han cubierto casi íntegramente, en promedio, el déficit exterior desde el 2000. En este contexto, la posición de inversión internacional neta del país se deterioró paulatinamente, pasando del -24,4% del PIB en 1998 al -44,6% del PIB en el 2006.

Los tipos de interés a largo plazo alcanzaron en promedio un nivel del 5,7% durante el período de referencia transcurrido entre abril del 2007 y

marzo del 2008, situándose así por debajo del valor de referencia establecido para el criterio de tipos de interés. En Polonia, los tipos de interés a largo plazo y su diferencial con el rendimiento de la deuda pública de la zona del euro han disminuido, en términos generales, en los últimos años. Sin embargo, más recientemente, la tendencia al alza reflejó un empeoramiento de las perspectivas de inflación y un endurecimiento de la política monetaria asociado.

Para crear un entorno que favorezca la convergencia sostenible en Polonia es necesario, entre otras cosas, poner en marcha un proceso de saneamiento de las finanzas públicas sostenible y creíble. Si bien la política fiscal debería seguir favoreciendo la creación de empleo mediante ajustes en los sistemas tributario y de prestaciones sociales, es preciso asegurarse de que las reducciones de impuestos vayan acompañadas de restricciones del gasto que, entre otras cosas, han de sustentarse en una mayor eficiencia en la asignación del gasto público. Es igualmente importante que Polonia continúe reestructurando la economía, acelere el proceso de privatización y siga fomentando la competencia en los mercados de productos. Asimismo, es fundamental adoptar medidas para mejorar el funcionamiento de los mercados de trabajo y aumentar la baja tasa de actividad para lograr un crecimiento sólido y la estabilidad de precios. En concreto, las reformas del mercado de trabajo deberían ir encaminadas a aumentar la diferenciación salarial, rebajar los tipos impositivos, reducir diferencias en la cualificación de los trabajadores y asignar de manera más eficiente las prestaciones sociales. Los incrementos salariales deberían reflejar el crecimiento de la productividad del trabajo, la situación del mercado laboral y la evolución en los países competidores. Dichas medidas, junto con la aplicación de una política monetaria orientada a la estabilidad, contribuirán a crear un entorno propicio para el mantenimiento de la estabilidad de precios y a estimular la competencia y el crecimiento del empleo.

La legislación polaca no cumple todos los requisitos necesarios para asegurar la independencia del banco central y permitir su

integración legal en el Eurosistema. Polonia es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado.

#### 4.8 RUMANÍA

Durante el período de referencia, comprendido entre abril del 2007 y marzo del 2008, Rumanía registró una tasa media de inflación interanual, medida por el IAPC, del 5,9%, bastante por encima del valor de referencia del 3,2% establecido en el Tratado. Según los datos más recientes, se espera que esta tasa continúe aumentando en los próximos meses.

Si se considera un período más prolongado, se observa que, en Rumanía, la inflación de los precios de consumo ha seguido una clara tendencia a la baja, aunque partiendo de un nivel extraordinariamente elevado. El proceso de desinflación se produjo en un contexto de sólido crecimiento del PIB real, que se situó por encima del 5% casi todos los años a partir del 2001, y de un aumento muy intenso de la remuneración por asalariado, superior al 20% algunos años. Entre el 2005 y mediados del 2007, la trayectoria de los precios de importación favoreció el proceso de desinflación, debido a la notable apreciación del leu romano frente al euro. Si se considera la evolución reciente, la tasa de inflación interanual, medida por el IAPC, repuntó desde alrededor del 4% entre enero y julio del 2007, hasta situarse en el 8,7% en marzo del 2008. El acusado incremento de los precios de los alimentos, el aumento de los precios de importación como consecuencia de la depreciación del leu a partir de mediados del 2007 y del aumento de los precios de las materias primas a escala internacional, y el intenso crecimiento del PIB real, respaldado por la expansión de la demanda interna, contribuyeron a agravar las recientes presiones inflacionistas. El crecimiento interanual de la remuneración por asalariado se situó en el 20,2% en el 2007, una tasa muy superior a la del crecimiento de la productividad del trabajo, lo que se tradujo en una aceleración

significativa del crecimiento de los costes laborales unitarios.

De cara al futuro, las últimas previsiones de inflación disponibles, elaboradas por importantes instituciones internacionales, se sitúan en un intervalo comprendido entre el 7% y el 7,6% para el 2008 y entre el 4,8% y el 5,1% para el 2009. Los riesgos para estas previsiones son al alza, como consecuencia, en concreto, de los posibles efectos de segunda vuelta de las recientes perturbaciones en los precios por el lado de la oferta y de las variaciones en los precios administrados sobre la inflación, así como de la incertidumbre en relación con la trayectoria de la política presupuestaria. Si se considera un futuro más lejano, es asimismo 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 todavía son más bajos en Rumanía que en la zona del euro, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta de su impacto sobre la inflación.

Rumanía no es objeto de ninguna decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En el 2007, año de referencia, registró un déficit presupuestario del 2,5% del PIB, es decir, por debajo del valor de referencia del 3%. La Comisión Europea estima que, en el 2008, el déficit aumentará hasta el 2,9% del PIB. La ratio de deuda ascendió al 13% del PIB en el 2007 y se prevé que se eleve al 13,6% del PIB en el 2008, manteniéndose muy por debajo del valor de referencia del 60%. Es preciso profundizar en el proceso de saneamiento de las finanzas públicas para que el déficit de Rumanía se mantenga por debajo del valor de referencia y el país cumpla con el objetivo a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que en el programa de convergencia se cuantifica como un déficit ajustado de ciclo, en el que no se tienen en cuenta las medidas transitorias, de alrededor del 0,9% del PIB. Con respecto a otros factores presupuestarios, en el 2006 y el 2007, la ratio de déficit no superó la cifra de inversión pública en relación con el PIB.

En el período transcurrido desde la incorporación a la UE, el 1 de enero de 2007, hasta el 18 de abril de 2008, el leu rumano no participó en el MTC II, sino que cotizó conforme a un régimen de tipo de cambio flexible. En el período de referencia de dos años comprendido entre el 19 de abril de 2006 y el 18 de abril de 2008, el leu estuvo sometido a ciertas presiones a la baja hasta mediados de julio del 2006, y posteriormente se apreció considerablemente frente al euro. Desde agosto del 2007, el tipo de cambio se debilitó de forma acusada en un entorno de aumento de la aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales debido a las perturbaciones financieras, y de creciente preocupación por el incremento del déficit por cuenta corriente y de la inflación. En general, durante la mayor parte del período de referencia, la moneda rumana cotizó muy por encima del tipo de cambio medio registrado frente al euro en abril del 2006, mostrando un grado de volatilidad relativamente alto. Al mismo tiempo, los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo frente al EURIBOR a tres meses se redujeron hasta sólo 2 puntos porcentuales a finales del 2007, antes de aumentar a 5,1 puntos porcentuales en el período de tres meses terminado en marzo del 2008.

En marzo del 2008, el tipo de cambio efectivo real del leu rumano se situaba muy por encima de sus medias históricas de diez años y el tipo de cambio bilateral real frente al euro superaba ligeramente dichos niveles. No obstante, el proceso de convergencia económica real complica toda valoración histórica de la evolución del tipo de cambio real. Por lo que respecta a la evolución de otros factores exteriores, desde el 2002, Rumanía ha registrado un aumento progresivo del déficit en el agregado de la cuenta corriente y de capital de la balanza de pagos, que fue del 13,5% del PIB en el 2007. Aunque los elevados déficit exteriores pueden estar ocasionados, en cierta medida, por el proceso de convergencia de una economía como la de Rumanía, los déficit de esta magnitud plantean cuestiones de sostenibilidad, especialmente si persisten durante períodos prolongados. Parece que los muy abultados

déficit recientes también han sido consecuencia del recalentamiento de la economía. Desde el punto de vista de la financiación, hasta el 2006, el déficit exterior estaba cubierto casi íntegramente por entradas netas de inversión directa. Sin embargo, recientemente, una parte creciente del déficit se ha financiado mediante entradas netas de otras inversiones en forma de financiación externa de los sectores bancario y no bancario. En este contexto, la posición de inversión internacional neta del país se deterioró, pasando del -19,3% del PIB en 1998 al -46,6% del PIB en el 2007.

El nivel medio de los tipos de interés a largo plazo durante del período de referencia transcurrido entre abril del 2007 y marzo del 2008 fue del 7,1%, es decir, por encima del valor de referencia establecido para el criterio de tipos de interés.

Para crear un entorno que favorezca la convergencia sostenible en Rumanía es necesario, entre otras cosas, poner en marcha un proceso de saneamiento de las finanzas públicas sostenible y creíble, que contribuya a reducir las presiones inflacionistas inducidas por la demanda y los desequilibrios macroeconómicos. Los problemas en el marco institucional interno para la política fiscal tienen su origen en el recurso a los ajustes presupuestarios para cubrir gastos corrientes adicionales con partidas de gastos de capital no utilizadas, lo que genera inquietud en cuanto al rigor en la aplicación de los presupuestos. Además, la evolución del crecimiento del crédito y el abultado déficit por cuenta corriente y su financiación deben ser objeto de un estrecho seguimiento. Por lo que respecta a los mercados de productos, debe ponerse empeño en completar la liberalización de las industrias de red e impulsar significativamente la eficiencia en el ámbito de la energía. Asimismo, es fundamental mejorar la situación de la oferta de trabajo, ya que una escasez de mano de obra cada vez más grave está poniendo en peligro el éxito del proceso de convergencia, así como los logros conseguidos previamente en relación con la desinflación. Aunque debe favorecerse la creación de empleo

mediante ajustes en los sistemas tributario y de prestaciones sociales, es preciso asegurarse de que las reducciones de impuestos vayan acompañadas de restricciones del gasto que, entre otras cosas, han de sustentarse en una mayor eficiencia en la asignación del gasto público. Entre las medidas destinadas a mejorar la cantidad y la calidad de la oferta de trabajo deberían incluirse la adaptación de la educación a las necesidades del mercado laboral, el desarrollo de programas de formación para la población rural, mayor flexibilidad en los contratos laborales y la mejora de los incentivos a la movilidad regional. Además, los incrementos salariales deberían reflejar el aumento de la productividad del trabajo, la situación del mercado laboral y la evolución en los países competidores. Asimismo, la contención salarial en el sector público es importante para moderar la evolución general de los salarios. Dichas medidas, junto con la aplicación de una política monetaria orientada a la estabilidad, contribuirán a crear un entorno propicio para el mantenimiento de la estabilidad de precios y a estimular la competencia y el crecimiento del empleo.

La legislación rumana no cumple todos los requisitos necesarios para asegurar la independencia del banco central y permitir su integración legal en el Eurosistema. Rumanía es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado.

#### 4.9 ESLOVAQUIA

Durante el período de referencia, comprendido entre abril del 2007 y marzo del 2008, Eslovaquia registró una tasa media de inflación interanual, medida por el IAPC, del 2,2%, muy por debajo del valor de referencia del 3,2% establecido en el Tratado. Sin embargo, según los datos más recientes, se espera que esta tasa aumente en los próximos meses.

Si se considera un período más prolongado, se observa que, en Eslovaquia, la inflación de los precios de consumo ha sido volátil y, en ocasiones, elevada, con una tasa media interanual del 6,5% desde 1998. La evolución de la inflación debe analizarse en un contexto en el que el crecimiento del PIB real ha sido sólido y cada vez mayor en los últimos años. El dinamismo de la demanda, junto con las reformas estructurales anteriores, se ha traducido en una mejora del mercado de trabajo, aunque la tasa de desempleo de Eslovaquia sigue siendo la más alta de la UE. Aunque el incremento de la remuneración por asalariado se ha situado sistemáticamente por encima de la tasa de crecimiento de la productividad del trabajo, la diferencia ha ido estrechándose progresivamente desde el 2005, especialmente como consecuencia del repunte de esta última tasa. En consecuencia, los aumentos de los costes laborales unitarios experimentaron una desaceleración y fueron inferiores a la tasa de inflación en los años 2006 y 2007. En los últimos años, la inflación se ha moderado, en particular, por la apreciación de la corona eslovaca. Las valoraciones disponibles sugieren que la apreciación de la corona ha reducido la inflación en el último año<sup>1,2</sup>. A principios del 2007, la inflación medida por el IAPC descendió, debido, en gran medida, a la moderación de los precios internos de la energía, y más avanzado el año comenzó a subir nuevamente, principalmente como consecuencia de los incrementos de los precios de los alimentos, de la energía y de los servicios, en un contexto de presiones inflacionistas mundiales,

1 Según estimaciones del Národná banka Slovenska, el efecto de la variación del tipo de cambio es de entre un 0,1 y un 0,2, es decir, una apreciación de la corona eslovaca del 1% frente al euro reduce la inflación en el transcurso de dos años entre 0,1 y 0,2 puntos porcentuales. Sobre la base de esta estimación, la inflación medida por el IAPC hubiera aumentado a finales del 2007 entre 0,3 y 0,5 puntos porcentuales sin el efecto de una apreciación de la corona eslovaca de entre un 3% y un 4% (véase Národná banka Slovenska, Banking Journal Biatic, vol. 15, noviembre 2007).

2 Estimaciones procedentes de otras fuentes sugieren que el efecto a la baja sobre la inflación derivado de la apreciación de la moneda puede haber sido próximo a 1 punto porcentual en el 2007, si bien las estimaciones del impacto del tipo de cambio sobre la inflación están sujetas a un grado elevado de incertidumbre.

pero también internas, situándose en el 3,6% en marzo del 2008.

De cara al futuro, las últimas previsiones de inflación disponibles, elaboradas por importantes instituciones internacionales, se sitúan en un intervalo comprendido entre el 3,2% y el 3,8% para el 2008 y entre el 2,8% y el 3,8% para el 2009<sup>3</sup>. Todas estas previsiones indican que es probable que la inflación media interanual aumente considerablemente en el 2008 y que se mantenga en un nivel similar en el 2009. Dada la evolución actual de los mercados internacionales de la energía y de los alimentos, y en vista del crecimiento intenso y continuo de la demanda interna, así como de las tensiones observadas en el mercado de trabajo, los riesgos globales para estas previsiones son al alza en Eslovaquia.

Ciertamente, es probable que desaparezca el efecto de algunos factores que contribuyeron a contener temporalmente la tasa de inflación en el pasado. En primer lugar, en años anteriores la inflación se moderó por la apreciación de la corona eslovaca. Por tanto, si dicha apreciación deja de tener un efecto moderador sobre los precios de importación, las presiones inflacionistas podrían incrementarse en el futuro. En segundo lugar, las tensiones en el mercado de trabajo y la aparición de cuellos de botella en este mercado entrañan el riesgo de que se acelere el crecimiento salarial<sup>4</sup>. En tercer lugar, los precios de la energía generan riesgos al alza para las previsiones de inflación, dado que el reciente aumento de los precios mundiales de la energía todavía no se ha reflejado del todo en los precios de consumo, incluidos los precios administrados. Las subidas de estos precios también podrían tener efectos de segunda vuelta sobre los salarios o efectos indirectos sobre otros precios, especialmente si se mantiene el dinamismo de la demanda interna. Si se considera un futuro más lejano, es asimismo probable que el proceso de convergencia afecte a la inflación en los próximos años, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta de este impacto. La fortaleza de la corona eslovaca en términos nominales parece reflejar una tendencia subyacente a la apreciación real que es probable que se traduzca

en un aumento de la inflación cuando Eslovaquia adopte el euro.

Actualmente, Eslovaquia es objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo, cuya fecha límite de corrección era el 2007. En el 2007, año de referencia, Eslovaquia registró un déficit presupuestario del 2,2% del PIB, es decir, por debajo del valor de referencia del 3%. La Comisión Europea estima que en el 2008 el déficit descenderá hasta el 2% del PIB. La ratio de deuda descendió en el 2007, hasta el 29,4% del PIB, y se prevé que descienda ligeramente, hasta el 29,2%, en el 2008, manteniéndose así muy por debajo del valor de referencia del 60%. Es preciso profundizar en el proceso de saneamiento de las finanzas públicas para que Eslovaquia cumpla con el objetivo a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que en el programa de convergencia se cuantifica como un déficit ajustado de ciclo, en el que no se tienen en cuenta las medidas transitorias, equivalente al 0,8% del PIB en el 2010. Con respecto a otros factores presupuestarios, en el 2006 y el 2007, la ratio de déficit superó la cifra de inversión pública en relación con el PIB.

La corona eslovaca ha participado en el MTC II durante un período de más de dos años antes de la evaluación del BCE respecto a la convergencia. El acuerdo sobre la participación en el MTC II se basó en una serie de compromisos de las autoridades eslovacas. La paridad central de la corona eslovaca dentro del MTC II se fijó inicialmente en 38,4550 coronas por euro, con una banda de fluctuación estándar de  $\pm 15\%$ . La corona eslovaca mostró un comportamiento relativamente volátil con respecto al euro durante el período de referencia. Entre abril y junio del 2006, la moneda eslovaca se vio sometida temporalmente a presiones a la baja, y durante un tiempo cotizó ligeramente por debajo

3 En el caso de Eslovaquia, la diferencia entre la inflación medida por el IPC y por el IAPC fue relativamente grande en el 2007.

4 No obstante, el Gobierno eslovaco, los empresarios y los sindicatos han firmado un acuerdo que tiene por objeto vincular la evolución de los salarios al crecimiento de la productividad.

de su paridad central en el MTC II. A partir de mediados del 2006 se apreció significativamente, como reflejo de unos fundamentos económicos sólidos, y su paridad central se revaluó un 8,5%, hasta situarse en 35,4424 coronas por euro con efectos a partir del 19 de marzo de 2007. Posteriormente, la corona fluctuó de forma constante por encima de la nueva paridad central, y la máxima desviación al alza fue del 8,9%. En general, el período de participación en el MTC II se ha caracterizado por una apreciación gradual de la corona eslovaca frente al euro, lo que hace más complicado analizar cómo podría comportarse la economía eslovaca en condiciones de tipos de cambios fijos irrevocables. Los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo frente al EURIBOR a tres meses se redujeron en el transcurso del 2007 y ascendieron a -0,2 puntos porcentuales en el período de tres meses terminado en marzo del 2008.

En marzo del 2008, el tipo de cambio real de la corona eslovaca, tanto bilateralmente frente al euro como en términos efectivos, permaneció muy por encima de sus medias históricas de diez años. No obstante, el proceso de convergencia económica real complica toda valoración histórica de la evolución del tipo de cambio real. Por lo que respecta a la evolución de otros factores exteriores, desde 1998 Eslovaquia ha registrado déficit continuos en el agregado de la cuenta corriente y de capital de la balanza de pagos, que en algunos casos fueron abultados. Tras alcanzar un máximo del 8,5% del PIB en el 2005, el déficit se redujo hasta el 4,7% del PIB en el 2007. Desde la perspectiva de la financiación, desde el 2000 las entradas netas de inversión directa, que con frecuencia fueron superiores al 5% del PIB, han cubierto casi íntegramente los déficit registrados en el agregado de la cuenta corriente y de capital. En este contexto, la posición de inversión internacional neta del país se deterioró, pasando del -22,9% del PIB en 1999 al -53,2% del PIB en el 2007.

En Eslovaquia, el nivel medio de los tipos de interés a largo plazo durante del período de

referencia transcurrido entre abril del 2007 y marzo del 2008 fue del 4,5%, bastante por debajo del valor de referencia del 6,5% establecido para el criterio de tipos de interés. Durante dicho período, los tipos de interés a largo plazo siguieron, en líneas generales, la misma dinámica que en la zona del euro.

En resumen, aunque en Eslovaquia la tasa media de inflación interanual, medida por el IAPC, se encuentra actualmente muy por debajo del valor de referencia, existe una considerable preocupación en relación con la sostenibilidad de la convergencia de la inflación.

Para crear un entorno que favorezca la convergencia sostenible en Eslovaquia es necesario, entre otras cosas, poner en marcha un proceso de saneamiento de las finanzas públicas sostenible y creíble, que contribuya a reducir el riesgo de que se acumulen presiones inflacionistas inducidas por la demanda y presiones sobre la balanza por cuenta corriente, así como a salvaguardar el proceso de reforma fiscal y el actual impulso positivo de la economía. A pesar del sólido crecimiento económico de Eslovaquia, el plan de ajuste presupuestario para el 2008 presentado en el programa de convergencia no es suficientemente ambicioso. En el 2008 el país no cumple con el valor de referencia del 0,5% para el saneamiento estructural anual establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, si bien en el 2007 logró un significativo progreso en lo que respecta al saneamiento. La consecución de los objetivos presupuestarios exigirá la adopción de medidas estrictas por el lado del gasto y se vería facilitada por el reforzamiento del carácter vinculante de los límites máximos de gasto público a medio plazo. En cuanto a las políticas estructurales, será esencial mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo, que se caracteriza por un paro estructural permanentemente elevado, desajustes en materia de cualificación e insuficiente movilidad laboral. Además, los incrementos salariales, que en los últimos años han oscilado entre el 7% y el 10% anual, tienen que seguir respondiendo a los cambios en el crecimiento de la productividad del trabajo, a la

situación del mercado laboral y a su evolución en los países competidores. Eslovaquia también tendrá que reanudar la liberalización de su economía y seguir fomentando la competencia en los mercados de productos, especialmente en el sector de la energía. Dichas medidas, junto con políticas macroeconómicas orientadas hacia la estabilidad, ayudarán a crear un entorno propicio para el mantenimiento de la estabilidad de precios y fomentarán la competitividad y el crecimiento del empleo.

Tras las recientes modificaciones realizadas a través de la Ley de Enmienda, los estatutos del Národná banka Slovenska son compatibles con los requisitos del Tratado y de los Estatutos para la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria.

La Ley sobre sistemas de pago está siendo modificada mediante un proyecto de ley. Suponiendo que este proyecto de ley se adopte en su redacción actual, que toma en consideración el Dictamen del BCE CON/2008/18<sup>5</sup>, y que entre en vigor a tiempo, la legislación sobre sistemas de pago de Eslovaquia será compatible con los requisitos establecidos en el Tratado y en los Estatutos para la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria.

#### 4.10 SUECIA

Durante el período de referencia, comprendido entre abril del 2007 y marzo del 2008, Suecia registró una tasa media de inflación interanual, medida por el IAPC, del 2%, bastante por debajo del valor de referencia del 3,2% establecido en el Tratado. Sin embargo, según los datos más recientes, se espera que esta tasa aumente en los próximos meses.

Si se considera un período más prolongado, se observa que, en Suecia, la inflación medida por el IAPC ha sido, en general, reducida, aunque en ocasiones se ha visto afectada por factores de carácter transitorio. La evolución de la inflación en los diez últimos años debe analizarse en un contexto de crecimiento medio del PIB real muy

intenso. Sin embargo, el mercado de trabajo mantuvo una situación de relativa debilidad hasta el 2006, mejorando más recientemente gracias a determinadas reformas llevadas a cabo en el mismo. Unos aumentos moderados de los salarios y el acusado incremento de la productividad del trabajo limitaron la subida de los costes laborales unitarios hasta el 2007, año en el que éstos comenzaron a repuntar considerablemente. La trayectoria de los precios de importación ha favorecido la estabilidad de precios, salvo en los períodos 2000-2001 y 2005-2006, en los que estos precios se elevaron rápidamente debido a la evolución del tipo de cambio y los precios del petróleo. Si se considera la evolución reciente, la tasa de inflación interanual, medida por el IAPC, fluctuó en torno al 1,5% en el primer semestre del 2007, pero posteriormente empezó a ascender, situándose en el 3,2% en marzo del 2008. Este reciente repunte de la inflación ha sido consecuencia, principalmente, de los acusados incrementos de los precios de los alimentos y de la energía, así como de la intensificación de las presiones de los costes.

De cara al futuro, las últimas previsiones de inflación disponibles, elaboradas por importantes instituciones internacionales, se sitúan en un intervalo comprendido entre el 2,4% y el 3,1% para el 2008 y entre el 1,9% y el 2,6% para el 2009. Las mayores expectativas de inflación surgen, principalmente, porque se mantienen las fuertes limitaciones de la capacidad productiva y por las subidas de los precios de los alimentos y de la energía. Se esperan nuevas presiones al alza sobre los salarios como consecuencia del resultado de los recientes acuerdos salariales y de la actual escasez de mano de obra en algunos sectores. Al mismo tiempo, la desaceleración prevista en el crecimiento del PIB hará que la utilización de recursos descienda paulatinamente. Los riesgos para las perspectivas de inflación están equilibrados en general. Los riesgos al alza están asociados, principalmente, a unos aumentos salariales superiores a lo previsto y a las nuevas

5 Dictamen del BCE CON/2008/18, de 25 de abril de 2008, solicitado por el Národná banka Slovenska, sobre un proyecto de ley por el que se modifica la Ley nº 510/2002 Coll. de sistemas de pago, y sobre la modificación de ciertas leyes.

subidas de los precios del petróleo. Los riesgos a la baja están relacionados con una demanda más débil de lo esperado. Si se considera un futuro más lejano, el hecho de que los niveles de precios en Suecia sigan siendo relativamente elevados en comparación con la media de la zona del euro sugiere que una mayor integración del comercio y una intensificación de la competencia pueden tener un efecto moderador sobre los precios.

Suecia no es objeto de ninguna decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En el 2007, año de referencia, registró un superávit presupuestario del 3,5% del PIB, por lo que cumplió holgadamente con el valor de referencia. La Comisión Europea estima que, en el 2008, el superávit disminuirá hasta el 2,7% del PIB. La ratio de deuda se redujo hasta el 40,6% del PIB en el 2007 y se prevé que descienda de nuevo en el 2008, hasta el 35,5%, manteniéndose así por debajo del valor de referencia del 60%. El objetivo a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento se cuantifica en el programa de convergencia como un superávit ajustado de ciclo, en el que no se tienen en cuenta las medidas transitorias, equivalente al 1% del PIB.

En el período de referencia de dos años comprendido entre el 19 de abril de 2006 y el 18 de abril de 2008, la corona sueca no participó en el MTC II, sino que cotizó conforme a un régimen de tipo de cambio flexible. En este período, la corona se apreció paulatinamente frente al euro hasta mediados de diciembre del 2006, con el respaldo de un sólido crecimiento económico y una firme posición exterior. Las salidas netas en el agregado de inversiones directas y de cartera desde principios del 2007 y, posteriormente, las turbulencias de los mercados financieros internacionales pueden haber ayudado a ejercer presiones a la baja sobre la corona. En general, la moneda sueca cotizó frecuentemente muy por encima del tipo de cambio medio registrado en abril del 2006. Durante el período analizado, el tipo de cambio de la corona sueca presentó un grado de volatilidad relativamente alto frente al euro. Al mismo tiempo, los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo frente al

EURIBOR a tres meses fueron moderados y fluctuaron alrededor de -0,5 puntos porcentuales hasta finales del 2007, antes de estrecharse progresivamente hacia el final del período analizado.

En marzo del 2008, el tipo de cambio real de la corona sueca, tanto bilateralmente frente al euro como en términos efectivos, permaneció próximo a sus medias históricas de diez años. Por lo que respecta a la evolución de otros factores exteriores, desde 1998 Suecia ha mantenido un abultado superávit en el agregado de la cuenta corriente y de capital de la balanza de pagos durante la mayor parte del tiempo, que se situó en el 7,2% del PIB en el 2007. Desde la perspectiva de la financiación, los superávits registrados se vieron contrarrestados por salidas de dimensión comparable en el agregado de inversiones directas y de cartera. En este contexto, la posición de inversión internacional neta del país mejoró progresivamente, pasando del -36,5% del PIB en el 1998 al -6,7% del PIB en el 2007.

El nivel medio de los tipos de interés a largo plazo durante del período de referencia transcurrido entre abril del 2007 y marzo del 2008 fue del 4,2%, muy por debajo del valor de referencia establecido para el criterio de tipos de interés. Desde mediados del 2005, el diferencial entre los tipos de interés a largo plazo de Suecia y el rendimiento de la deuda pública de la zona del euro ha sido negativo, y, a principios del 2008, se situó en torno a -0,1 puntos porcentuales, siendo reflejo del saneamiento presupuestario y, en general, de unas presiones inflacionistas relativamente bajas.

Para mantener un entorno que favorezca la convergencia sostenible en Suecia es necesario, entre otras cosas, contar con unas políticas fiscales sólidas a medio plazo. Aunque Suecia ha conseguido un elevado grado de solidez presupuestaria, será importante que mantenga la ratio del impuesto sobre la renta en una senda descendente. Asimismo, será esencial reforzar las políticas nacionales encaminadas a fomentar la competencia en los mercados de productos,

dado que en Suecia los niveles de precios son relativamente altos, y a reducir las cargas administrativas. Aunque las reformas aplicadas recientemente en el mercado de trabajo han representado un paso importante de cara a mejorar los incentivos para la oferta de trabajo y el funcionamiento de dicho mercado, se precisan más reformas, principalmente en relación con los sistemas tributario y de prestaciones sociales. Dichas reformas estructurales, junto con una política monetaria orientada hacia la estabilidad, ayudarán a mantener un entorno propicio para la estabilidad sostenible de los precios y fomentarán la flexibilidad de la economía y el crecimiento del empleo. Los interlocutores sociales tendrán que contribuir a la consecución de esos objetivos garantizando que los incrementos salariales reflejen el crecimiento de la productividad del trabajo, las condiciones del mercado laboral y la evolución en los países competidores.

La legislación sueca no cumple todos los requisitos necesarios para asegurar la independencia del banco central y permitir su integración legal en el Eurosistema. Suecia es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado. El BCE observa que el Tratado obligaba a Suecia a adoptar legislación nacional para la integración en el Eurosistema desde el 1 de junio de 1998 y que, desde entonces, las autoridades suecas no han adoptado ninguna medida legislativa para corregir las incompatibilidades descritas en éste y anteriores informes.

