



INSTITUTO MONETARIO EUROPEO

# INFORME DE CONVERGENCIA

Informe requerido por  
el Artículo 109J  
del Tratado constitutivo  
de la Comunidad Europea



Marzo 1998

© **Instituto Monetario Europeo, 1998**  
**Apartado de Correos 16 03 19, D-60066 Francfort**

*Traducido por el Banco de España en representación del IME.*

*Todos los derechos reservados. Están permitidas las fotocopias para fines docentes o sin ánimo de lucro, citando la fuente.*

ISBN 92-9166-062-0

Impreso por Kern & Birner GmbH + Co., D-60486 Francfort

# Contenido

|  |    |
|--|----|
| <b>Introducción y resumen</b>  | I  |
| <b>I Criterios de convergencia</b>   |    |
| 1.1 El marco para el análisis  | 3  |
| 1.2 El estado de la convergencia   | 4  |
| <b>2 Compatibilidad de la legislación nacional con el Tratado</b>          |    |
| 2.1 Introducción   | 13 |
| 2.2 Independencia de los BCNs  | 14 |
| 2.3 Integración legal de los BCNs en el SEBC                               | 15 |
| 2.4 Otra normativa distinta de los estatutos de los BCNs                   | 15 |
| 2.5 Compatibilidad de la legislación nacional con el Tratado y el Estatuto | 15 |
| <b>3 Resúmenes por países</b>  |    |
| Bélgica  | 16 |
| Dinamarca  | 16 |
| Alemania   | 17 |
| Grecia   | 18 |
| España   | 19 |
| Francia  | 20 |
| Irlanda  | 21 |
| Italia   | 22 |
| Luxemburgo   | 23 |
| Holanda  | 23 |
| Austria  | 24 |
| Portugal   | 25 |
| Finlandia  | 26 |
| Suecia   | 27 |
| Reino Unido  | 27 |

---

## Capítulo I

### Los criterios de convergencia

|   |     |
|---|-----|
| <b>I Aspectos fundamentales para la evaluación de la convergencia económica en 1998</b> | 36  |
| <b>2 Examen de los aspectos fundamentales de la convergencia económica en 1998 ‡</b>    | 45  |
| Bélgica   | 45  |
| Dinamarca   | 63  |
| Alemania  | 79  |
| Grecia  | 96  |
| España  | 114 |
| Francia   | 131 |
| Irlanda   | 147 |

---

‡ La sección de cada país trata de: la evolución de los precios; la evolución fiscal; la evolución del tipo de cambio; la evolución de los tipos de interés; y finaliza con un epígrafe de resumen y conclusiones.

|  |     |
|--|-----|
| <b>2 Examen de los aspectos fundamentales de la convergencia económica en 1998</b> |     |
| (Continue)   |     |
| Italia   | 162 |
| Luxemburgo   | 181 |
| Holanda  | 193 |
| Austria  | 210 |
| Portugal   | 226 |
| Finlandia  | 241 |
| Suecia   | 257 |
| Reino Unido  | 274 |
| <b>Anejo 1 Evolución del mercado privado del ECU</b>                               | 290 |
| <b>Anejo 2 Metodología estadística de los indicadores de convergencia</b>          | 297 |

---

## Capítulo II

### **Compatibilidad de la legislación nacional con el Tratado**

|  |     |
|--|-----|
| <b>I Observaciones generales</b>                                       |     |
| 1.1 Introducción   | 304 |
| 1.2 Ámbito de la adaptación  | 304 |
| 1.3 Estados miembros acogidos a una excepción, Dinamarca y Reino Unido | 307 |
| <b>2 Independencia de los BCNs</b>                                     |     |
| 2.1 Consideraciones generales  | 307 |
| 2.2 Independencia institucional  | 308 |
| 2.3 Independencia personal   | 310 |
| 2.4 Independencia financiera   | 312 |
| <b>3 Integración legal de los BCNs en el SEBC</b>                      |     |
| 3.1 Objetivos estatutarios   | 313 |
| 3.2 Funciones  | 313 |
| 3.3 Instrumentos   | 313 |
| 3.4 Organización   | 313 |
| 3.5 Disposiciones financieras  | 313 |
| 3.6 Cuestiones varias  | 313 |
| <b>4 Otra normativa distinta de los estatutos de los BCNs</b>          |     |
| 4.1 Billetes   | 314 |
| 4.2 Monedas  | 314 |
| 4.3 Gestión de reservas oficiales de divisas                           | 314 |
| 4.4 Política de tipo de cambio   | 315 |
| 4.5 Cuestiones varias  | 315 |

## **5 Evaluación por países**

|             |     |
|-------------|-----|
| Bélgica     | 315 |
| Dinamarca   | 316 |
| Alemania    | 316 |
| Grecia      | 316 |
| España      | 317 |
| Francia     | 317 |
| Irlanda     | 317 |
| Italia      | 318 |
| Luxemburgo  | 319 |
| Holanda     | 319 |
| Austria     | 320 |
| Portugal    | 320 |
| Finlandia   | 321 |
| Suecia      | 321 |
| Reino Unido | 322 |

|   |     |
|---|-----|
| <b>Anejo: Compatibilidad de la legislación nacional incluyendo los estatutos de los bancos centrales nacionales (“BCNs”), con el Tratado/Estatuto, con especial referencia a las adaptaciones ante la tercera fase al amparo del Artículo 108 del Tratado</b> | 323 |
|---|-----|

---

|                 |     |
|-----------------|-----|
| <b>Glosario</b> | 375 |
|-----------------|-----|

## Lista de recuadros, cuadros y gráficos \*

### Recuadros

|   |   |    |
|---|---|----|
| 1 | Evolución de los precios                        | 36 |
| 2 | Evolución fiscal                                | 38 |
| 3 | Evolución del tipo de cambio                    | 41 |
| 4 | Evolución de los tipos de interés a largo plazo | 43 |

### Cuadros #

|         |  |     |
|---------|--|-----|
| A       | Indicadores económicos y los criterios de convergencia del Tratado de Maastricht | 29  |
| B       | Inflación IPC, costes laborales unitarios y saldo por cuenta corriente           | 30  |
| Anejo I | Mercados financieros de ECUs   | 294 |

### Gráficos #

|         |  |     |
|---------|--|-----|
| A       | Valor de referencia e índices armonizados de precios consumo                         | 31  |
| B       | Situación en relación a los valores de referencia fiscales del Tratado de Maastricht | 32  |
| C       | Valor de referencia y tipos de interés a largo plazo                                 | 33  |
| Anejo I | Diferencial entre el tipo de cambio de mercado del ECU y el del ECU "cesta"          | 295 |

---

\* **Convenciones utilizadas en los cuadros:**

"-" No aplicable

"," No disponible

"..." Nulo o no significativo

# **Se refiere a los cuadros y gráficos en la "Introducción y resumen" del Informe.** Las relaciones de los cuadros y gráficos del capítulo I, sección 2 del Informe se encuentran en los apartados de los países respectivos de esa sección.

## Abreviaturas

### Países \*

|    |             |
|----|-------------|
| BE | Bélgica     |
| DK | Dinamarca   |
| DE | Alemania    |
| GR | Grecia      |
| ES | España      |
| FR | Francia     |
| IE | Irlanda     |
| IT | Italia      |
| LU | Luxemburgo  |
| NL | Holanda     |
| AT | Austria     |
| PT | Portugal    |
| FI | Finlandia   |
| SE | Suecia      |
| UK | Reino Unido |

### Monedas

|         |                           |
|---------|---------------------------|
| BEF/LUF | Franco Belgo/Luxemburgués |
| DKK     | Corona danesa             |
| DEM     | Marco alemán              |
| GRD     | Dracma griega             |
| ESP     | Peseta española           |
| FRF     | Franco francés            |
| IEP     | Libra irlandesa           |
| ITL     | Lira italiana             |
| NLG     | Florín holandés           |
| ATS     | Chelín austríaco          |
| PTE     | Escudo portugués          |
| FIM     | Marco finlandés           |
| SEK     | Corona sueca              |
| GBP     | Libra esterlina           |

---

\* De acuerdo con las prácticas de la Comunidad, los países han sido ordenados según el orden alfabético resultante de los idiomas nacionales.





# **Introducción y resumen**

# Introducción y resumen

Este Informe examina la consecución de un alto grado de convergencia sostenible (véase el capítulo I) así como la conformidad de los Estatutos de los bancos centrales nacionales (BCNs) con los requisitos necesarios para formar parte integrante del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), con particular énfasis en la independencia de los bancos centrales (véase el capítulo II). Con la elaboración de este Informe, el IME cumple el requisito que establece el artículo 109 J (1) del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (el "Tratado"), según el cual, el IME habrá de informar al 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; los dos informes han de ser enviados, paralelamente, al Consejo de la UE. Ambos informes representan el punto de partida del procedimiento establecido en el artículo 109 J (2) y (4), que incluye los pasos adicionales siguientes:

- La Comisión Europea deberá enviar al Consejo de la UE una recomendación, para cada Estado miembro, respecto a si cumple las condiciones necesarias para la adopción de una moneda única;
- El Consejo de la UE, actuando por mayoría cualificada sobre tal recomendación,

evaluará, para cada Estado miembro, si cumple las condiciones necesarias para la adopción de una moneda única, y recomendará sus conclusiones al Consejo, reunido en su formación de Jefes de Estado o de Gobierno;

- El Parlamento Europeo será consultado y transmitirá su dictamen al Consejo, reunido en su formación de Jefes de Estado o de Gobierno; y, finalmente,
- El Consejo, reunido en su formación de Jefes de Estado o de Gobierno, confirmará (el 2 de mayo de 1998) que Estados miembros cumplen las condiciones necesarias para la adopción de una moneda única, actuando por mayoría cualificada y sobre la base de las recomendaciones del Consejo de la UE, y tomando en consideración los dos informes y la opinión del Parlamento Europeo.

Dinamarca, de acuerdo con los términos del Protocolo nº 12 del Tratado, ha notificado que no participará en la tercera fase de la Unión Económica Monetaria. El Reino Unido, de acuerdo con los términos del Protocolo nº 11, ha notificado igualmente al Consejo de la UE que no tiene intención de realizar el paso a la tercera fase. Sin embargo, este Informe examina en detalle los progresos hacia la convergencia de ambos países.

## **I Los criterios de convergencia**

### **1.1 El marco para el análisis**

En el informe de este año, elaborado en cumplimiento del artículo 109 J (1), el IME utiliza un marco común para el análisis y examina la situación de la convergencia en cada país.

El capítulo I del Informe expone este marco común para el análisis (bajo el título de “Aspectos fundamentales en el examen de la convergencia de 1998”). Está basado, en primer lugar, en las disposiciones del Tratado y en su aplicación por el IME en lo que se refiere a la evolución de los precios, las ratios de déficit público y de deuda, los tipos de cambio y los tipos de interés a largo plazo, y toma en consideración, también, otros factores; y, en segundo lugar, en un conjunto de indicadores económicos adicionales que proporciona una visión retrospectiva y de futuro, y que se consideran útiles para examinar con mayor detalle la sostenibilidad de la convergencia.

El marco común se aplica, seguidamente, a todos y cada uno de los quince Estados miembros. Estos informes de países, que se centran en el comportamiento de cada uno de los Estados miembros, deben ser considerados separadamente, en conformidad con las disposiciones del artículo 109 J.

En este Informe y en la consiguiente interpretación de los criterios de convergencia, el IME tiene que tener en cuenta los principios establecidos por el Consejo Europeo. El Consejo ha recalado muchas veces que se necesita un alto grado de convergencia sostenible y, en ese contexto, la necesidad de una interpretación estricta de los criterios de convergencia, como condición para iniciar la UEM. En relación a la decisión que tiene que tomar de acuerdo con el artículo 109 (J) (4) del

Tratado, el Consejo Europeo, reunido en Dublín en diciembre de 1996, declaró: “ El Consejo aprovecha la ocasión para subrayar que son de estricto cumplimiento los cuatro criterios de convergencia sostenible y el requisito relativo a la independencia del banco central. Son factores esenciales para que la futura realización de la unión monetaria tenga garantías de estabilidad y el euro goce de su estatuto de moneda fuerte. También es importante que, cuando se apliquen los criterios a principios de 1998, se haga con vistas a garantizar la situación sostenible particularmente de las finanzas públicas y a que éstas no se vean afectadas por medidas de carácter temporal”.

Este Informe se apoya en los principios establecidos en los anteriores informes publicados por el IME, especialmente, en el primer informe elaborado en cumplimiento del artículo 109 J (1), titulado “El progreso hacia la convergencia 1996”, que se editó en el mes de noviembre de 1996, y en el informe de noviembre de 1995, preparado en conformidad con el artículo 7 del Estatuto del IME, titulado “El progreso hacia la convergencia”. En concreto, el IME utiliza un conjunto de principios básicos para la aplicación de los criterios de convergencia, extraídos de los informes de 1995 y 1996: “Primero, los criterios individuales se interpretan y se aplican de forma estricta. La justificación racional de este principio ... es que el objetivo fundamental de los criterios consiste en asegurar que sólo aquellos Estados miembros cuyas condiciones económicas permitan el mantenimiento de la estabilidad de precios y la viabilidad del área monetaria europea deberían participar en ella. En segundo lugar, los criterios de convergencia constituyen un conjunto coherente e integrado y deben satisfacerse en su totalidad; el Tratado reseña los criterios en pie de igualdad y no sugiere jerarquía

alguna. En tercer lugar, los criterios de convergencia deben cumplirse en función de los datos observados. En cuarto lugar, la aplicación de los criterios de convergencia debe ser coherente, transparente y sencilla". Adicionalmente, se subraya de nuevo que el cumplimiento de los criterios de convergencia es esencial, no solo en un momento determinado del tiempo, sino también de forma sostenible. De acuerdo con ello, los informes sobre los países analizan la sostenibilidad de la convergencia.

Los datos estadísticos utilizados para la aplicación de los criterios de convergencia han sido proporcionados por la Comisión (véase también el anejo 2). Los datos con los que se examina la convergencia de los precios y de los tipos de interés a largo plazo alcanzan hasta enero de 1998, último mes para el cual están disponibles los datos de los Índices Armonizados de Precios de Consumo (IAPC). Para los tipos de cambio, el período considerado finaliza en febrero de 1998, último mes completo antes de que el examen del IME estuviera concluido<sup>1</sup>. Los datos de las posiciones fiscales incluyen hasta el año 1997. Estos datos fueron calificados por EUROSTAT como acordes con los principios establecidos en el Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas (SEC, segunda edición). No obstante, esta calificación no prejuzga la decisión sobre si las posiciones fiscales son sostenibles. También se consideran las últimas proyecciones para 1998 preparadas por la Comisión, junto con los presupuestos nacionales para 1998 y los Programas de Convergencia más recientes, así como otra información que se juzga relevante en el contexto de las perspectivas de sostenibilidad de la convergencia.

## 1.2 El estado de la convergencia

Desde la publicación del informe del IME titulado "El progreso hacia la convergencia 1996", en noviembre de 1996, se han producido mejoras importantes en relación

con la convergencia en la Unión Europea. Entre el último trimestre de 1996 y enero de 1998, la inflación media de la UE, en términos del IAPC, ha descendido desde el 2,2% hasta el 1,3%; en enero de 1998, todos los Estados miembros, con la excepción de Grecia, registraron tasas de inflación, de acuerdo con los IAPC, en torno al 2% o inferiores, mientras que la desviación típica, como medida de convergencia, ha disminuido desde 1,6%, en el último trimestre de 1996, hasta 0,9% en enero de 1998. Paralelamente, los tipos de interés a largo plazo se han reducido en toda la Unión hasta alcanzar niveles de alrededor del 5,5%, en la media de la UE, al final del período de referencia, y prácticamente se han eliminado los diferenciales entre los rendimientos a largo plazo de la mayor parte de los países de la UE. A lo largo del período de referencia de dos años, hasta febrero de 1998, los tipos de cambio bilaterales de las monedas del Mecanismo de Cambios del SME (MC) han permanecido, por lo general, estables. Las monedas de los países no pertenecientes al MC han tendido a cotizarse por encima de los niveles de los tipos de cambio medios bilaterales de marzo de 1996, aunque en diversa medida. Por otra parte, en 1997 se han logrado reducciones significativas de los déficit públicos de los países de la UE y, en algunos pocos, las posiciones fiscales se encontraban en superávit. La ratio de déficit público del conjunto de la UE ha descendido hasta el 2,4% del PIB, lo que representa una reducción de 1,8 puntos porcentuales respecto a 1996. En 1997, por primera vez durante los años noventa, la ratio de deuda respecto al PIB descendió para la UE en su conjunto. Han mejorado, por tanto, las condiciones generales

---

<sup>1</sup> El 14 de marzo de 1998, es decir, después del período de referencia utilizado en este Informe, se revaluó un 3% el tipo central bilateral de la libra irlandesa frente al resto de las monedas del Mecanismo de Cambios del SME. Ese mismo día, la dracma griega se incorporó al Mecanismo de Cambios. Ambas medidas tuvieron efectos con fecha 16 de marzo de 1998.

necesarias para mantener un entorno favorable de crecimiento no inflacionista. Sin embargo, la ratio media de la deuda permanece aún en el 72,1% del PIB y es mucho más alta en tres Estados miembros; en muchos países, el descenso de los déficit por debajo del valor de referencia y la reducción de las ratio de deuda se ha conseguido muy recientemente y, además, estas reducciones han estado relacionadas, al menos en parte, con medidas transitorias.

En el marco de la política monetaria única, los ajustes llevados a cabo en el pasado reciente tienen que prolongarse de forma sustancial. De hecho, son necesarias políticas correctoras decisivas y sostenidas de naturaleza estructural en la mayoría de los países. La necesidad de políticas de ajuste prolongadas se explica por el lastre que se deriva de (i) las tasas de paro elevadas y persistentes que, según los análisis realizados por el IME y otros organismos internacionales, son, en gran medida, de naturaleza estructural; (ii) las tendencias demográficas, que se espera que supongan una pesada carga sobre el gasto público futuro; y (iii) el alto nivel de deuda pública, que pesará sobre los presupuestos de muchos Estados miembros hasta que se hayan reducido.

En lo que respecta a la evolución de los mercados de trabajo, será crucial reforzar las políticas nacionales que mejoran su funcionamiento, a través de la reducción de los obstáculos estructurales. Esto será extraordinariamente importante para reducir los altos niveles de desempleo, que no pueden ser considerados como sostenibles a largo plazo. Tales políticas contribuirían también a aumentar la capacidad de las economías para responder rápida y eficientemente a evoluciones específicas de cada una de ellas en la tercera fase de la UEM, así como a mejorar la competitividad.

Un progreso insuficiente en el ajuste estructural complicará seriamente la

consolidación fiscal sostenible, que resulta necesaria para poder responder de forma efectiva a los otros retos principales: el envejecimiento de la población y las altas ratios de deuda. En este contexto, se subraya que es necesario una consolidación adicional en muchos Estados miembros, para reducir las elevadas ratios de deuda pública en porcentaje del PIB y situarlas por debajo del 60% en un período de tiempo apropiado. La necesidad de posiciones fiscales más sólidas contrasta con los déficit sustanciales que muchos países registran en la actualidad. También son necesarios progresos adicionales en relación con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que entrará en vigor a partir de 1999. Es precisa una reducción decidida de los volúmenes de deuda en un período de tiempo apropiado, en primer lugar, para disminuir la vulnerabilidad respecto a las variaciones en los tipos de interés, que es mayor cuanto más elevada es la proporción de deuda con vencimientos a corto plazo; y, en segundo lugar, para facilitar la tarea de afrontar los retos presupuestarios futuros, entre ellos la carga fiscal creciente asociada al envejecimiento de la población, particularmente en el contexto de los sistemas públicos de pensiones de reparto, así como los retos a medio plazo asociados a la necesidad de reforma de las empresas públicas no rentables y a la reducción del desempleo estructural. En tercer lugar, la reducción de los desequilibrios presupuestarios es necesaria para restablecer unas políticas fiscales flexibles, que permitan a los países responder a evoluciones cíclicas adversas; en otras palabras: en circunstancias cíclicas normales son necesarios déficit públicos bajos o superávit que permitan la acción de los estabilizadores automáticos durante los períodos en los que la actividad económica es más débil.

Evidentemente, para asegurar una consolidación fiscal sostenible no es suficiente apelar a medidas con efectos temporales. En 1997, tales medidas fueron

utilizadas, en diverso grado, en varios Estados miembros, lo cual ha complicado la valoración del componente estructural de la política fiscal. Es necesario reemplazar estas medidas por otras de efectos duraderos, para evitar un aumento en las necesidades de financiación en 1998 o en años posteriores, si es que han generado obligaciones de gasto o descensos de los ingresos en el futuro. La evidencia disponible hasta la fecha sugiere que las políticas instrumentadas han ido avanzando en la dirección adecuada, de manera que se ha reducido, generalmente, el impacto de las medidas temporales sobre las finanzas públicas en 1998, año para el que se espera que los resultados presupuestarios sean mejores que los registrados en 1997 en casi todos los Estados miembros y, en algunos de ellos, más favorables que los planeados a medio plazo en los Programas de Convergencia.

De forma coherente con el objetivo de impulsar un crecimiento económico sostenido, la consolidación fiscal en los años recientes parece haberse basado de forma creciente en la reducción de las partidas de gasto; se ha contrarrestado, de esta forma, la tendencia al alza que se había observado a principios de la década de los noventa. Sin embargo, como resultado del descenso de los tipos de interés, muchos países se han beneficiado, además, de una reducción en la carga por intereses en porcentaje del PIB; por otro lado, la consolidación estuvo centrada, en parte, en disminuir el gasto en inversión. En el futuro se hace necesario poner más énfasis en reducir las partidas de gastos corrientes. Además, en varios países los ratios de ingresos han alcanzado niveles que son perjudiciales para el crecimiento económico.

### *El criterio de la estabilidad de precios*

Si se centra la atención en la evolución de los países, a lo largo del período de referencia -los doce meses hasta enero de 1998-, catorce Estados miembros (Bélgica, Dinamarca, Alemania, España, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Holanda, Austria, Portugal, Finlandia, Suecia y el Reino Unido) registraron tasas de inflación medias, según los IAPC, inferiores al valor de referencia. Este valor de referencia se calculó como la media aritmética no ponderada de las tasas de inflación, según los IAPC, de los tres países con la inflación más reducida, más 1,5 puntos porcentuales. Las tasas de inflación de estos tres países fueron 1,1% en Austria, 1,2% en Francia y 1,2% en Irlanda; tras añadir los 1,5 puntos porcentuales a la media correspondiente (1,2%), el valor de referencia resulta ser el 2,7%. En Grecia, la inflación, según el IAPC, fue del 5,2%, considerablemente menor que en años anteriores, pero aún claramente superior al valor de referencia (véanse cuadro A y gráfico A).

En un análisis retrospectivo del período 1990 a 1997, la convergencia en las tasas de inflación puede explicarse por diversos factores. En primer lugar, como se indica para cada Estado miembro, la convergencia alcanzada refleja un conjunto de decisiones de política económica importantes, muy especialmente la orientación de la política monetaria hacia la estabilidad de precios y el apoyo creciente que ha recibido de otras áreas de política económica, como las políticas fiscales y la evolución de los salarios y de los costes laborales unitarios. Además, en la mayor parte de los Estados miembros, el entorno macroeconómico ha contribuido a relajar las presiones alcistas sobre los precios, particularmente durante el período que siguió a la contracción cíclica de la actividad en 1993. Finalmente, en muchos Estados miembros la evolución, generalmente estable, de los tipos de cambio y de los precios de importación ha contribuido a contener la inflación. Si se

consideran los países individualmente, se observa que un grupo registró tasas de inflación relativamente similares durante la mayor parte de la década, mientras que varios de los restantes países hicieron progresos particularmente rápidos en los años 1996-97. Entre éstos últimos, la inflación anual, según el IPC, descendió en España, Italia y Portugal desde el 4-5% en 1995 a alrededor del 2%, en 1997. Estos tres países han registrado, desde mediados de 1997, tasas de inflación medias de períodos de doce meses, calculadas con los IAPC, inferiores al valor de referencia. En Grecia, la inflación, así calculada, se redujo desde el 7,9% en 1996 hasta el 5,4% en 1997, por lo que permanece considerablemente por encima del valor de referencia (véase gráfico A).

Si se mira hacia el futuro más próximo, en la mayor parte de los países las tendencias recientes y las predicciones de inflación tienden a indicar que las señales de presiones inflacionistas inmediatas son pocas o inexistentes. Los factores de riesgo para la estabilidad de precios se asocian a menudo con un estrechamiento de las brechas de producción, con un endurecimiento de las condiciones del mercado de trabajo y con incrementos en los precios administrados o en los impuestos indirectos. En varios países, en su mayor parte aquellos que están situados en una posición más avanzada en la actual fase expansiva del ciclo, se prevé un aumento de la tasa de inflación, hasta situarse ligeramente por encima del 2%, durante el período 1998-99. Esto es así para Dinamarca, España, Irlanda, Holanda, Portugal, Finlandia y el Reino Unido. Estos Estados miembros necesitan ejercer un firme control sobre las presiones inflacionistas internas, en relación con los salarios y los costes laborales unitarios, entre otros factores. Es preciso, igualmente, el apoyo de las políticas fiscales, que han de reaccionar de forma flexible a la situación inflacionista interna.

### *El criterio de la posición presupuestaria de las Administraciones Públicas*

En relación a la evolución individual de los Estados miembros en 1997, tres países han registrado superávit (Dinamarca, Irlanda y Luxemburgo) y once han alcanzado o mantenido déficit públicos iguales o inferiores al valor de referencia del 3% especificado en el Tratado (Bélgica, Alemania, España, Francia, Italia, Holanda, Austria, Portugal, Finlandia, Suecia y el Reino Unido). Únicamente el déficit público de Grecia, del 4%, fue aún superior al valor de referencia. Para 1998, las proyecciones de la Comisión señalan superávit presupuestarios o reducciones adicionales de las ratios de déficit en porcentaje del PIB en casi todos los países. En Grecia se espera que el déficit se reduzca hasta el 2,2% del PIB (véase cuadro A y gráfico B).

Respecto a la deuda pública, las proporciones en relación al PIB han continuado descendiendo en los tres países en los que se hallaban por encima del 100%. En Bélgica, la ratio de deuda en 1997 fue del 122,2% del PIB, es decir, 13 puntos porcentuales inferior al máximo de 1993; en Grecia la deuda se situó, en 1997, en el 108,7% del PIB, es decir, 2,9 puntos porcentuales por debajo del último máximo registrado en 1996; y, en Italia, la proporción de deuda fue del 121,6% del PIB, es decir, 3,3 puntos porcentuales inferior al máximo de 1994. En los siete países que, en 1996, tuvieron deudas significativamente por encima del 60% pero por debajo del 80% del PIB, las ratios también descendieron. Este fue el caso, particularmente, de Dinamarca, Irlanda y Holanda, cuyas ratios, en 1997, se habían reducido 16,5, 30 y 9,1 puntos porcentuales en relación a sus máximos respectivos de 1993, para situarse en el 65,1%, 66,3% y 72,1% del PIB, en cada caso; en España, en 1997, la ratio de deuda disminuyó en 1,3 puntos porcentuales, desde su máximo nivel, alcanzado en 1996, hasta situarse en el 68,8% del PIB; en Austria, la reducción

correspondiente fue de 3,4 puntos porcentuales, de modo que, en 1997, la deuda se situó en el 66,1% del PIB. En Portugal, en 1997, la ratio era del 62% del PIB, 3,9 puntos porcentuales inferior a la de 1995. Finalmente, en Suecia la deuda alcanzó el 76,6% del PIB, en 1997, 2,4 puntos porcentuales inferior al máximo de 1994. Alemania, que en 1996 tuvo una ratio justo por encima del valor de referencia, ésta continuó aumentando en 1997, hasta situarse en el 61,3% del PIB, 19,8 puntos porcentuales más elevada que en 1991. En 1997, cuatro países siguieron teniendo ratios de deuda por debajo del valor de referencia del 60% (Francia, Luxemburgo, Finlandia y el Reino Unido). En Francia, la ratio de deuda continuó creciendo hasta alcanzar el 58% del PIB en 1997 (véanse cuadro A y gráfico B).

Para 1998 las proyecciones de la Comisión señalan reducciones adicionales de las ratios de deuda en porcentaje del PIB en todos los Estados miembros cuya deuda superó el 60% en 1997. En los casos de Dinamarca, Irlanda y Portugal, se prevé una reducción que sitúe la deuda en el valor de referencia o por debajo. Por lo que se refiere a los países que en 1997 tuvieron ratios de deuda entre el 50% y el 60% del PIB, se prevé que en Finlandia y en el Reino Unido se reduzcan adicionalmente, mientras que en Francia se prevé que la ratio crezca marginalmente.

En conjunto, el progreso en la reducción de los déficit y de la deuda públicos se ha acelerado. Sin embargo, como se ha señalado anteriormente, en varios países, las medidas de efectos temporales han desempeñado un cierto papel en la reducción de los déficit. Sobre la base de la evidencia disponible para el IME, los efectos de tales medidas se han cuantificado en magnitudes de entre 0,1 y 1 punto porcentual, nivel que ha variado según los países. Según la información disponible, la cuantía de las medidas temporales se ha reducido, por lo general, en los presupuestos de 1998; además, como ya se ha mencionado,

las proyecciones para 1998 señalan un descenso adicional del déficit, en la mayor parte de los países. Las reducciones de las ratios de deuda se han beneficiado, en parte, de diversas operaciones y transacciones financieras, tales como privatizaciones, que quedan reflejadas en la llamada partida de "ajuste entre flujos y fondos", según se recoge en la parte principal del Informe. Se prevé que tales transacciones continúen desempeñando un cierto papel en varios países.

Con independencia de los logros recientes, en la mayor parte de los Estados miembros se requieren avances sustanciales en la consolidación fiscal para alcanzar un cumplimiento duradero de los criterios fiscales y del objetivo a medio plazo de alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o superavitaria, como exige el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que entrará en vigor a partir de 1999. Esto afecta, en particular, a Bélgica, Alemania, Grecia, España, Francia, Italia, Holanda, Austria y Portugal, países en los que las proyecciones de déficit para 1998 se sitúan entre el 1,6% y el 2,9% del PIB. Para la mayor parte de estos países, estos requisitos de consolidación son igualmente aplicables al comparar las predicciones de los déficit públicos contenidas en los Programas de Convergencia para los años 1999-2000 con el objetivo de medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Con un enfoque más amplio de la sostenibilidad de la evolución fiscal, en aquellos países en los que la deuda está por encima del 100% del PIB (Bélgica, Grecia e Italia), los argumentos para una consolidación fiscal sostenida, durante un período de tiempo prolongado, que genere superávit sustanciales en los saldos públicos, son particularmente fuertes. Esto se compara con los significativos déficit totales de 1997 y de años anteriores. En aquellos países con ratios de deuda significativamente por encima del 60% pero inferiores al 80% del PIB (España, Holanda y Austria), si se



mantuviesen los déficit en los niveles actuales, la ratio de deuda no se reduciría por debajo del 60% del PIB en un período de tiempo apropiado, lo cual es indicativo de la necesidad de una consolidación fiscal adicional y, en algunos casos, sustancial. Por el contrario, si se alcanzan los saldos públicos previstos por la Comisión Europea para 1998 y se mantiene un saldo equilibrado desde 1999 en adelante, la ratio de deuda se reduciría a niveles inferiores al 60% del PIB en un período apropiado. Suecia podría alcanzar este mismo resultado si registra el saldo superavitario que se prevé para 1998 y lo mantiene posteriormente durante varios años. En Alemania se prevé que la ratio de deuda se sitúe ligeramente por encima del 60% del PIB en 1998, lo cual podría permitir reducirla por debajo del valor de referencia ya en 1999, siempre que se alcanzara, en ese mismo año, un saldo público equilibrado. En Dinamarca, Irlanda y Portugal, los saldos fiscales actuales y los previstos permitirían reducir la deuda a un nivel igual o justo por debajo del 60% del PIB ya en 1998. Finalmente, en Francia, donde la ratio de deuda se sitúa justo por debajo del 60% del PIB, el cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento desde 1999 en adelante aseguraría también que la deuda no exceda el valor de referencia.

Se debe señalar que en la evaluación de las posiciones presupuestarias de los Estados miembros de la UE, el IME no ha tenido en cuenta el impacto sobre los presupuestos nacionales de las transferencias de o hacia el presupuesto comunitario.

### **El criterio del tipo de cambio**

A lo largo del período de referencia de dos años, comprendido entre marzo de 1996 y febrero de 1998, diez monedas (el franco belga-luxemburgués, la corona danesa, el marco alemán, la peseta, el franco francés, la libra irlandesa, el florín holandés, el chelín

austriaco y el escudo portugués) formaron parte del MC como mínimo desde dos años antes de este examen, tal como se establece en el Tratado. Los períodos de pertenencia del marco finlandés y de la lira italiana fueron más cortos, ya que estas monedas se incorporaron y reincorporaron al Mecanismo de Cambios en octubre de 1996 y noviembre de 1996, respectivamente. Tres monedas permanecieron fuera del MC durante el período de referencia que considera este Informe: la dracma griega<sup>2</sup>, la corona sueca y la libra esterlina.

Cada una de las diez monedas del MC, con la excepción de la libra irlandesa, ha cotizado, por lo general, cerca de sus tipos de cambio centrales frente a las otras monedas del MC, los cuales no se han modificado. Algunas divisas (el franco belga-luxemburgués, el marco alemán, el florín holandés y el chelín austriaco) se han movido virtualmente como un bloque. En ocasiones, varias monedas cotizaron fuera de un rango cercano a las paridades centrales. Sin embargo, la máxima desviación, calculada sobre medias móviles decenales, estuvo limitada al 3,5%, sin tener en cuenta la tendencia apreciadora autónoma de la libra irlandesa. Además, las desviaciones fueron sólo temporales y reflejaron, principalmente, movimientos transitorios de la peseta y del franco francés (a principios de 1996), del escudo portugués (a fines de 1996 y principios de 1997), así como del marco finlandés (a principios y a mediados de 1997) frente a otras monedas del MC. Un examen de la volatilidad de los tipos de cambio y de los diferenciales de tipos de interés a corto plazo sugiere la persistencia de una situación de relativa calma a lo largo del período de referencia.

La libra irlandesa ha cotizado, en general, significativamente por encima de sus tipos

---

<sup>2</sup> Como se ha mencionado anteriormente, la dracma griega se incorporó al Mecanismo de Cambios del SME con efectos a partir del 16 de marzo de 1998.

de cambio centrales -que han permanecido inalterados- frente a las otras monedas del MC. Al final del período de referencia, la libra irlandesa se mantuvo algo más de un 3% por encima de sus paridades centrales<sup>3</sup>. Paralelamente, la volatilidad del tipo de cambio de la divisa irlandesa frente al marco alemán aumentó hasta mediados de 1997, y los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a los países de la UE que los mantienen más bajos se ampliaron a lo largo de ese mismo período. Más recientemente, la volatilidad ha disminuido y los diferenciales de rentabilidad se han estrechado en alguna medida, aunque se mantuvieron relativamente altos.

La lira italiana, al principio del período de referencia y antes de su reincorporación al MC, experimentó un pequeño y transitorio retroceso en su trayectoria de fortalecimiento previa, y, en marzo de 1996, registró una depreciación máxima del 7,6% respecto al que sería su futuro tipo de cambio central frente a una moneda del MC. A continuación, la moneda italiana se volvió a apreciar, tendió hacia las que serían sus paridades centrales y cotizó la mayor parte del tiempo dentro de un rango estrecho. El marco finlandés, también al principio del período de referencia y antes de su incorporación al MC, continuó la trayectoria de debilitamiento que venía manteniendo desde hacía algunos meses -y que había interrumpido la larga tendencia apreciadora registrada desde 1993-, y, en abril de 1996, alcanzó una desviación máxima de -6,5% respecto al que sería su futuro tipo de cambio central frente a una moneda del MC. Con posterioridad, la moneda finlandesa ganó posiciones y cotizó, por lo general, dentro de un rango estrecho alrededor de sus futuras paridades centrales. Desde la incorporación del marco finlandés y la reincorporación de la lira italiana al MC en octubre y noviembre de 1996, respectivamente, estas monedas se han mantenido, por lo general, cerca de sus paridades centrales frente a las otras divisas del MC y no las han modificado. Como

ocurrió en el caso de otras divisas del MC, la lira italiana y el marco finlandés cotizaron, ocasionalmente, fuera de un rango cercano a sus paridades centrales, pero tales desviaciones fueron únicamente de magnitud limitada y de carácter temporal. El grado relativamente alto de volatilidad de los tipos de cambio de ambas monedas frente al marco alemán que se había observado en períodos anteriores se redujo, a lo largo del período de referencia, hasta niveles bajos; los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a los países de la UE con los menores tipos de interés a corto se estrecharon de forma continuada en el caso de la lira italiana y fueron insignificantes en el caso del marco finlandés.

Las tres monedas restantes que permanecen fuera del MC -la dracma griega, la corona sueca y la libra esterlina- han cotizado, en general, por encima de sus tipos de cambio bilaterales medios frente a otras monedas de la UE de marzo de 1996. Los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a los países de la UE con los menores tipos de interés a corto continuaron siendo elevados en Grecia -donde se fueron estrechando hasta mediados de 1997 y se ampliaron notablemente a partir de noviembre de 1997-, mientras que en Suecia se han reducido de forma significativa. En el caso de la libra esterlina, dicho diferencial de tipos de interés a corto plazo tendió a aumentar.

### ***El criterio de los tipos de interés a largo plazo***

En el período de referencia de doce meses que finaliza en enero de 1998, catorce Estados miembros (Bélgica, Dinamarca,

---

<sup>3</sup> Como se ha señalado anteriormente, el tipo central bilateral de la libra irlandesa frente al resto de las monedas del Mecanismo de Cambios del SME se revaluó un 3% con efectos a partir del 16 de marzo de 1998.

Alemania, España, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Holanda, Austria, Portugal, Finlandia, Suecia y el Reino Unido) registraron tipos de interés medios a largo plazo por debajo del valor de referencia. Este valor de referencia se calculó como la media aritmética no ponderada de los tipos de interés a largo plazo de los tres países con las menores tasas de inflación, según los IAPC, más dos puntos porcentuales. Los tipos de interés a largo plazo de estos tres países fueron 5,6%, 5,5% y 6,2%, correspondientes a Austria, Francia e Irlanda, respectivamente, de los que se obtiene una media del 5,8% a la que, añadiendo dos puntos porcentuales, resulta un valor de referencia del 7,8%. En Grecia, los tipos de interés a largo plazo representativos, que pueden considerarse comparables a los rendimientos de otros países desde junio de 1997, se situaron en el 9,8% y, en consecuencia, claramente por encima del nivel de referencia (véanse cuadro A y gráfico C).

En una visión retrospectiva de los años transcurridos entre 1990 y 1997, se observa que, cuando se considera el período en su conjunto, los tipos de interés a largo plazo fueron, por lo general, similares en un conjunto de países: Bélgica, Alemania, Francia, Luxemburgo, Holanda y Austria. En Dinamarca e Irlanda, los tipos de interés a largo plazo estuvieron, durante la mayor parte del período, relativamente cercanos a los de los países mencionados anteriormente. En Finlandia y Suecia, el proceso de convergencia de los rendimientos a largo plazo se aceleró a partir de 1994-95; ambos países han registrado diferenciales de magnitud reducida desde, aproximadamente, 1996. En España, Italia y Portugal, donde los tipos de interés a largo plazo fueron significativamente más altos durante la mayor parte de la década de los noventa, éstos descendieron de forma pronunciada a partir de 1995 y se situaron por debajo del valor de referencia a finales de 1996 o a principios de 1997. En Grecia también tuvo lugar una reducción significativa de los rendimientos a largo plazo.

En el caso del Reino Unido, debido a su diferente posición cíclica en relación a los países de la Europa continental, desde principios de los años noventa se ha observado una tendencia general, primero, de convergencia y, después, de divergencia respecto a los tipos de interés de largo plazo prevalecientes en los países con los rendimientos menores, aunque recientemente, los diferenciales a largo plazo se han reducido.

Las trayectorias observadas en los países miembros están estrechamente relacionadas con la evolución de las tasas de inflación (véase el epígrafe correspondiente), lo que ha facilitado una reducción general de los tipos de interés a largo plazo y un descenso particularmente marcado en el caso de las monedas que anteriormente proporcionaban altos rendimientos. Otros factores subyacentes a esta tendencia fueron, en muchos casos, la estabilidad de los tipos de cambio y la mejora en las posiciones fiscales de los países, mejora que ha contribuido a reducir las primas de riesgo. Estos factores subyacentes fueron, a juicio de los mercados, indicando una mejora en las expectativas de participación en la tercera fase de la UEM, lo cual, a su vez, puede haber desempeñado un papel independiente en la aceleración de la reducción de los diferenciales de rentabilidad, tanto directamente como a través de un reforzamiento de las perspectivas de estabilidad de precios y de los tipos de cambio.

### *Otros factores*

Además de los criterios de convergencia mencionados anteriormente, el Informe toma en consideración un conjunto de "otros factores" a los que se refiere explícitamente el artículo 109 J (1) del Tratado: el desarrollo del ECU, los resultados de la integración de los mercados; la situación y la evolución de las

balanzas de pagos por cuenta corriente y el examen de los costes laborales unitarios y de otros índices de precios (véase cuadro B).

En general, el crecimiento de los costes laborales unitarios se ha desacelerado a lo largo de los años noventa hasta niveles coherentes con tasas de inflación reducidas. A lo largo del periodo 1996-97, en algunos países (Bélgica, Alemania, Irlanda, Holanda, Austria y Finlandia), los costes laborales unitarios se mantuvieron estables o descendieron, mientras que en otros (Dinamarca, España, Francia, Luxemburgo, Portugal y el Reino Unido) sus tasas de crecimiento fueron claramente positivas pero moderadas en la mayor parte de dicho período. La principal excepción fue Grecia, donde, a pesar de la desaceleración significativa que registraron los costes laborales unitarios nominales durante la década de los noventa, en 1997 se incrementaron un 7,5%. En Italia y Suecia, el crecimiento de los costes laborales unitarios repuntó en 1996 hasta cerca de un 5%, antes de desacelerarse hasta el 3,1% y el 1,2%, respectivamente, en 1997.

Otros índices de precios relevantes considerados en este Informe confirman, por lo general, la tendencia observada en los IAPC. En algunos países, la inflación que se obtiene con una o varias medidas alternativas resulta ser algo superior a la calculada con los IAPC.

Los últimos datos de las balanzas por cuenta corriente de los países de la UE muestran superávit en once de ellos en 1997. Entre éstos se encuentran España, Francia, Italia, Finlandia y Suecia, países que registraron saldos deficitarios en los primeros años noventa que, posteriormente, han sido eliminados. El Reino Unido obtuvo, en 1997, un ligero superávit. En otros países, los saldos positivos se han mantenido a lo largo de toda la década. Bélgica y Holanda, en particular, han acumulado una posición exterior neta acreedora significativa. En los cuatro países

restantes (Alemania, Grecia, Austria y Portugal), los déficit por cuenta corriente han sido más persistentes, aunque en el caso de Alemania, en 1997, el déficit fue pequeño.

En relación con la integración de los mercados, los datos de la Comisión Europea respecto al estado de la aplicación de las directivas del mercado interno, hasta febrero de 1998, muestran que la tasa de transposición media en la Unión es, aproximadamente, del 94%. En una descomposición por sectores, la Comisión ha identificado la licitación pública como el sector en el que persisten más barreras técnicas. Si se consideran los flujos de comercio en bienes y servicios, la proporción del comercio intracomunitario como porcentaje del comercio total es significativa para todos los países de la UE. En 1996, las exportaciones intracomunitarias, en porcentaje de las exportaciones totales, se situaron dentro de un rango entre el 52% del Reino Unido y el 80% de Portugal. La media para todos los Estados miembros de la UE es el 61%. Respecto a las importaciones intracomunitarias, los datos correspondientes van desde el 54% de Irlanda hasta el 76% de Portugal, mientras que la media para todos los países de la UE es de, aproximadamente, un 61%.

Por lo que se refiere a las cuestiones impositivas, los impuestos indirectos y los impuestos sobre las rentas del capital tienen particular importancia para la integración de los mercados. Siguen existiendo diferencias significativas entre los países de la UE en la imposición indirecta de bienes y servicios y en la imposición sobre las rentas del capital, tanto respecto a los tipos de gravamen como en cuanto a su aplicación precisa. El tratamiento fiscal de los pagos por intereses constituye un ejemplo: algunos países de la UE tienen retenciones en origen, por lo que el impuesto se aplica a los residentes, mientras que, en otros, se requiere que el agente que paga informe a las autoridades fiscales y, en general, se trata a residentes y a no residentes de forma diferente. No se han tomado aún medidas globales para armonizar los

impuestos sobre las rentas del capital, a fin de promover la integración de los mercados financieros.

El mercado global del ECU privado se contrajo aún más en 1997, lo que fue reflejo de los descensos en los activos y pasivos bancarios y en el saldo vivo de los bonos internacionales. Esta contracción tuvo lugar a pesar de un cierto entorno favorable en 1997. En particular, se resolvieron

algunas incertidumbres legales y, en parte como respuesta a esto, la diferencia entre el tipo de cambio de mercado del ECU y el de la cesta se estrechó adicionalmente, desde aproximadamente los 90 puntos básicos de finales de diciembre de 1996 hasta hacerse prácticamente nulo doce meses más tarde; el ECU de mercado cotizó incluso por encima de su valor teórico durante un corto período de tiempo, a finales de 1997.

## **2 Compatibilidad de la legislación nacional con el Tratado**

### **2.1 Introducción**

El Artículo 108 del Tratado indica que los Estados miembros velarán porque su legislación nacional, incluidos los estatutos de sus BCNs, sea compatible con el Tratado y con los Estatutos ("convergencia legal"). Este requisito no exige la armonización de los estatutos de los BCNs, precisando únicamente que la legislación nacional y los estatutos de los BCNs deben modificarse para que resulten compatibles con el Tratado y con los Estatutos. A fin de identificar aquellas áreas donde es necesaria la adaptación de la legislación nacional, se ha llevado a cabo una distinción entre la independencia de los BCNs, la integración legal de los BCNs en el SEBC y aquella normativa distinta de los estatutos de los BCNs.

La compatibilidad exige que todo el proceso legislativo haya sido completado, es decir, que el legislador nacional haya adoptado la norma correspondiente y todos los trámites posteriores, por ejemplo la promulgación, se hayan realizado. Esto es aplicable a todo tipo de legislación al amparo del Artículo 108. Sin embargo, la anterior distinción entre las distintas áreas legislativas resulta importante para determinar la fecha en que esa normativa debe entrar en vigor.

Muchas de las decisiones que el Consejo de Gobierno del BCE y los BCNs adoptarán entre la fecha de constitución del SEBC y el final de 1998, predeterminarán la política monetaria única y su implementación dentro del área del euro. Por consiguiente, las adaptaciones relativas a la independencia de un BCN han de estar completadas, a más tardar, en la fecha de constitución del SEBC. Otros requisitos estatutarios relativos a la integración legal de los BCNs en el SEBC, deben estar en vigor, únicamente, en el momento en que la integración de un BCN en el SEBC sea efectiva, es decir, en la fecha de inicio de la Tercera Fase o, en el caso de un Estado miembro acogido a una excepción o con estatuto especial, en la fecha en la que adopte la moneda única. La entrada en vigor del resto de las adaptaciones relativas a otra normativa distinta de los estatutos de los BCNs, requeridas para asegurar la compatibilidad con el Tratado y los Estatutos, depende del contenido de la misma debiendo valorarse, por lo tanto, caso por caso.

Este informe incluye, entre otros aspectos, una evaluación país por país de la compatibilidad de la legislación nacional con el Tratado y los Estatutos.

## 2.2 Independencia de los BCNs

La independencia de los bancos centrales resulta esencial para la credibilidad del paso a la Unión Monetaria y constituye, por lo tanto, un requisito previo para la misma. Los aspectos institucionales de la Unión Monetaria requieren que las competencias monetarias, que actualmente ostentan los Estados miembros, sean ejercidas en un nuevo sistema, el SEBC. De ahí que no sería admisible que los Estados miembros pudieran influir en las decisiones adoptadas por los órganos de gobierno del SEBC.

Los Estatutos reservan a los gobernadores de los BCNs (como miembros del Consejo de Gobierno del BCE) un papel importante en relación con la formulación de la política monetaria, y a los BCNs en cuanto a la ejecución de las operaciones del SEBC (véase el último párrafo del Artículo 12.1 de los Estatutos). Por lo tanto, será esencial que los BCNs sean independientes en el ejercicio de sus funciones relacionadas con el SEBC, sin influencias de organismos externos.

El principio de independencia de los BCNs se encuentra expresamente consagrado, en particular, en el Artículo 107 del Tratado y en el Artículo 14.2 de los Estatutos. El Artículo 107 contiene una prohibición de ejercicio de influencia externa sobre el BCE, los BCNs y sobre los miembros de sus órganos rectores, y el Artículo 14.2 establece la estabilidad en el cargo de dichos miembros.

El IME ha elaborado un listado con las características de independencia de los bancos centrales, distinguiendo entre características de naturaleza institucional, personal, y financiera<sup>4</sup>.

En lo que respecta a la independencia institucional, las facultades de terceros (por ejemplo el Gobierno y el Parlamento) para:

- dar instrucciones a los BCNs o a sus órganos rectores;
- aprobar, suspender, anular o diferir decisiones de los BCNs;
- vetar la decisión de un BCN por motivos de legalidad;
- participar en los órganos rectores de un BCN con derecho de voto; o
- ser consultado (ex ante) sobre una decisión de un BCN.

son incompatibles con el Tratado y/o los Estatutos y requieren, por lo tanto, su adaptación.

En relación a la independencia personal, los estatutos de los BCNs deberían establecer:

- un mandato mínimo de cinco años para los gobernadores de los BCNs;
- que un gobernador de un BCN no pueda ser destituido por razones distintas a las mencionadas en el Artículo 14.2 de los Estatutos (entre otras, que deje de cumplir los requisitos exigidos para el ejercicio de sus funciones o haya incurrido en falta grave);
- una estabilidad en el cargo similar a la de los gobernadores, para el resto de los miembros de los órganos rectores de los BCNs con competencia en el cumplimiento de las funciones relativas al SEBC;
- que no exista conflicto de intereses entre las obligaciones de los miembros de los órganos rectores de los BCNs

---

<sup>4</sup> También existe un criterio de independencia funcional, pero como los BCNs estarán integrados en la Tercera Fase en el SEBC, se aborda dentro del marco de la integración legal de los BCNs en el SEBC (véase párrafo 2.3 a continuación).

para con su respectivo BCN (y, en el caso de los Gobernadores, para con el BCE) y cualquier otro tipo de función que los mencionados miembros implicados en el desarrollo de las funciones asignadas al SEBC pudieran desempeñar y que pudieran comprometer su independencia personal.

La independencia financiera exige que los BCNs puedan disponer por sí mismos de los medios apropiados para cumplir con su mandato. Los obstáculos estatutarios en este terreno deben acompañarse de una cláusula de salvaguardia que asegure que las funciones relativas al SEBC pueden ser debidamente cumplidas.

### **2.3 La integración legal de los BCNs en el SEBC**

La plena participación de los BCNs en el SEBC exige la adopción de medidas adicionales a aquéllas destinadas a asegurar su independencia. En particular, puede resultar necesaria la adopción de medidas que habiliten a los BCNs para ejecutar funciones como miembros del SEBC de acuerdo con las decisiones adoptadas por el BCE. Las principales áreas objeto de atención son aquéllas donde las disposiciones estatutarias pueden constituir un obstáculo para que un BCN cumpla con los requisitos del SEBC, o para que un gobernador cumpla con sus deberes como miembro del Consejo de Gobierno del BCE o aquellas disposiciones estatutarias que no respeten las prerrogativas del BCE. De ahí que la evaluación del IME sobre la compatibilidad de los estatutos de los BCNs con el Tratado y con los Estatutos se haya centrado en las siguientes áreas: objetivos estatutarios, funciones, instrumentos, organización, disposiciones financieras y otras.

### **2.4 Otra normativa distinta de los estatutos de los BCNs**

La obligación de convergencia legal del Artículo 108 del Tratado, comprendida en el capítulo titulado "Política Monetaria", se aplica a aquellas áreas legislativas que se ven afectadas por la transición de la Segunda a la Tercera Fase. La evaluación del IME sobre la compatibilidad de la legislación nacional con el Tratado y los Estatutos se centra, en este terreno, en las normas que tengan incidencia en el cumplimiento por un BCN de sus funciones relativas al SEBC, así como en las normas de ámbito monetario. La normativa afectada que puede requerir la correspondiente adaptación, se encuentra fundamentalmente en las siguientes áreas: billetes, monedas, gestión de reservas oficiales de divisas, política de tipo de cambio y confidencialidad.

### **2.5 Compatibilidad de la legislación nacional con el Tratado y los Estatutos**

Todos los Estados miembros, excepto Dinamarca, cuya normativa no exige adaptación, han introducido, o están en avanzado proceso de hacerlo, modificaciones en los estatutos de sus BCNs, siguiendo los criterios establecidos en los informes y en las opiniones del IME. El Reino Unido, que se encuentra exonerado de las obligaciones del Artículo 108 del Tratado, está en proceso de introducir un nuevo estatuto de su BCN, el cual, aunque proporcionando un mayor nivel de independencia operativa del banco central, no pretende cumplir expresamente con la convergencia legal tal y como es requerida por el IME para la total observancia del Tratado y de los Estatutos. Todos los legisladores de la Unión Europea, a excepción de los mencionados, han llevado a cabo un proceso legislativo tendente a preparar los BCNs para la Tercera Fase de la UEM.

### **3 Resúmenes por países**

#### **3.1 Bélgica**

A lo largo del período de referencia, la tasa de inflación de Bélgica, medida por el IAPC, fue del 1,4%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. Se contuvo el crecimiento de los costes laborales unitarios y las tasas de inflación bajas también se apreciaron en otros índices de precios relevantes. De cara al futuro, no hay indicios de presiones alcistas inmediatas sobre los precios; según las previsiones, la inflación estará alrededor del 1,5% en 1998 y en 1999. El franco belga forma parte del MC, en el que ha permanecido bastante más de dos años. A lo largo del periodo de referencia, la moneda belga se ha mantenido, por lo general, estable, cerca normalmente de sus paridades centrales frente al resto de monedas del MC -que no se han alterado-, sin la necesidad de medidas en apoyo del tipo de cambio. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 5,7%, es decir, claramente por debajo del correspondiente valor de referencia.

Bélgica tuvo un déficit público del 2,1% del PIB en 1997, es decir, por debajo del umbral de referencia, y se prevé un descenso adicional, hasta el 1,7% del PIB, para 1998. La ratio de deuda en porcentaje del PIB está muy por encima del umbral del 60%. Después de haber alcanzado un máximo en 1993, la ratio de deuda disminuyó 13 puntos porcentuales del PIB, hasta situarse en el 122,2% del PIB en 1997; las perspectivas son de una disminución de la ratio de deuda hasta el 118,1% del PIB en 1998. Independientemente de los esfuerzos y del sustancial progreso realizado para mejorar la situación fiscal, existe una preocupación evidente y continuada sobre si se estará en el caso en que la proporción de la deuda en relación al PIB "disminuya suficientemente y se aproxime a un ritmo satisfactorio al valor de referencia", y si se ha alcanzado una

posición fiscal sostenible; la solución de estas cuestiones tendrá que seguir siendo una prioridad clave para las autoridades belgas. Será necesario el mantenimiento de superávit primarios de al menos el 6% del PIB por año, y alcanzar superávit públicos totales crecientes y significativos, para poder reducir de forma decidida la ratio de deuda al 60% del PIB en un periodo de tiempo apropiado. Estos resultados se comparan con el déficit público registrado en 1997 (2,1% del PIB), así como con la previsión para 1998 (1,7% del PIB). El Pacto de Estabilidad y Crecimiento también exige una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit como objetivo a medio plazo.

En relación con otros factores, en 1996 y 1997 el déficit público superó la inversión pública, ambos en porcentaje del PIB. Además, Bélgica ha mantenido amplios superávit por cuenta corriente y una posición exterior neta fuertemente acreedora.

El estatuto del Banco Nacional de Bélgica fue modificado mediante la Ley No. 1061/12-96/97. Asumiendo que disposiciones específicas de la misma para las que está prevista una progresiva adaptación entren en vigor a tiempo, el estatuto del Banco será compatible con los requisitos para la Tercera Fase del Tratado y los Estatutos. El IME toma nota que está prevista la adaptación de otras leyes.

#### **3.2 Dinamarca**

Dinamarca, de acuerdo con los términos del Protocolo nº 12 del Tratado, ha notificado al Consejo de la UE que no participará en la tercera fase de la UEM. No obstante, se examinan en detalle sus progresos hacia la convergencia.



A lo largo del periodo de referencia, la tasa de inflación de Dinamarca, medida por el IAPC, fue el 1,9%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. El aumento de los costes laborales unitarios se ha acelerado recientemente y algunos otros índices de precios relevantes superan una tasa de inflación del 2% en 1997. De cara al futuro, no hay indicios de presiones alcistas inmediatas sobre los precios; según las previsiones, la inflación crecerá algo por encima del 2% en 1998 y ligeramente más en 1999. La corona danesa forma parte del MC, en el que ha permanecido bastante más de dos años. A lo largo del periodo de referencia, la moneda danesa se ha mantenido, por lo general, estable, cerca normalmente de sus paridades centrales frente al resto de monedas del MC -que no se han alterado-, sin la necesidad de medidas en apoyo de su tipo de cambio. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 6,2%, es decir, por debajo del correspondiente valor de referencia.

En 1997, Dinamarca tuvo un superávit público del 0,7% del PIB, que cumple con holgura el umbral de referencia, y se prevé un nuevo superávit del 1,1% del PIB para 1998. La ratio de deuda en porcentaje del PIB está por encima del umbral del 60%. Después de haber alcanzado un máximo en 1993, dicha ratio disminuyó 16,5 puntos porcentuales del PIB, hasta situarse en el 65,1% del PIB en 1997. Por lo que respecta a la sostenibilidad de los resultados fiscales, las perspectivas son de una disminución de la ratio de deuda hasta el 59,5% del PIB en 1998, es decir, justo por debajo del valor de referencia. Con una visión de más largo plazo, si los superávits públicos actuales se mantienen, Dinamarca debería cumplir el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento -que entrará en vigor a partir de 1999-, consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit, y la ratio de deuda se reduciría aún más por debajo del 60%.

En relación con otros factores, en 1996 el déficit público fue inferior a la inversión pública, ambos en porcentaje del PIB. Además, este país ha registrado superávit por cuenta corriente, mientras que ha continuado teniendo una posición externa neta deudora. Dinamarca se beneficia de una rápida expansión de las pensiones del sector privado.

El estatuto del Danmarks Nationalbank no contiene incompatibilidades en el área de la independencia de los bancos centrales. La integración legal del Banco en el SEBC no necesita preverse ni tampoco debe ser adaptada al resto de su normativa, mientras Dinamarca no adopte la moneda única.

### **3.3 Alemania**

A lo largo del período de referencia, la tasa de inflación de Alemania, medida por el IAPC, fue del 1,4%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. Los costes laborales unitarios descendieron y las tasas de inflación bajas también se apreciaron en otros índices de precios relevantes. De cara al futuro, no hay indicios de presiones alcistas inmediatas sobre los precios; según las previsiones, la inflación se situará en torno al 2% en 1998 y en 1999. El marco alemán forma parte del MC, en el que ha permanecido bastante más de dos años. A lo largo del periodo de referencia, la moneda alemana se ha mantenido, por lo general, estable, cerca normalmente de sus paridades centrales frente al resto de monedas del MC -que no se han alterado-, sin la necesidad de medidas en apoyo del tipo de cambio. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 5,6%, es decir, claramente por debajo del correspondiente valor de referencia.

En 1997, Alemania tuvo un déficit público del 2,7% del PIB, es decir, por debajo del umbral de referencia, y se prevé un descenso adicional, hasta el 2,5% del PIB,

para 1998. La ratio de deuda en porcentaje del PIB está justo por encima del umbral del 60%. Desde 1991, el primer año tras la reunificación alemana, la ratio de deuda creció 19,8 puntos porcentuales, hasta situarse en el 61,3% del PIB en 1997; este incremento es consecuencia, en gran medida, de la carga fiscal relacionada con la reunificación. Por lo que respecta a la sostenibilidad de los resultados fiscales, las perspectivas son de un descenso marginal de la ratio de deuda hasta el 61,2% del PIB en 1998. El mantenimiento del déficit, en porcentaje del PIB, en los niveles actuales, sería insuficiente para reducir la ratio de deuda hasta el 60% del PIB en un periodo de tiempo apropiado, lo que apunta la necesidad de un adicional y sustancial progreso en la consolidación fiscal. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento también exige una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit como objetivo a medio plazo. Dado que la ratio de deuda está justo por encima del 60% del PIB, si se alcanzase la posición fiscal prevista para 1998 y un saldo equilibrado en los años posteriores, la ratio de deuda se reduciría por debajo del 60% del PIB ya en el año 1999.

En relación con otros factores, en 1996 y en 1997 el déficit público superó la inversión pública, ambos en porcentaje del PIB, y la balanza por cuenta corriente registró déficit, como consecuencia de la reunificación, aunque se mantuvo una posición exterior neta acreedora.

El estatuto del Deutsche Bundesbank fue modificado mediante la Sexta Ley de modificación de la Ley del Deutsche Bundesbank de 22 de diciembre de 1997, la cual le hizo compatible con los requisitos de la Tercera Fase del Tratado y los Estatutos. El IME toma nota de que está prevista la adaptación de la Ley sobre Moneda Metálica.

### 3.4 Grecia

En Grecia se ha apreciado una clara tendencia hacia la reducción de la inflación, con una caída de las tasas de crecimiento del IPC desde niveles superiores al 20% en 1990, hasta el 5,5% en 1997. A lo largo del periodo de referencia, la inflación, medida por el IAPC, fue del 5,2%. Al mismo tiempo, el crecimiento de los costes laborales unitarios se desaceleró hasta el 7,5% en 1997, y otros índices de precios relevantes indican igualmente la reducción de las tendencias inflacionistas. De cara al futuro, las previsiones sugieren un descenso de la inflación hasta el 4,5% en 1998 y hasta el 3,5% en 1999. Los tipos de interés a largo plazo han seguido una tendencia descendente, en términos globales, a lo largo de la década de los noventa, excepto en 1997; a lo largo del periodo de referencia, la media de dichos tipos de interés fue del 9,8%. En conjunto, y a pesar de los progresos realizados, Grecia no ha alcanzado una tasa de inflación -medida por el IAPC-, ni un nivel de tipos de interés a largo plazo inferiores a los respectivos valores de referencia establecidos en el Tratado.

Grecia no formó parte del MC durante el periodo de referencia de este Informe<sup>5</sup>. En dicho periodo, la dracma cotizó por encima de su tipo de cambio bilateral medio de marzo de 1996 frente a la mayoría de las demás monedas de la UE, que es el tipo de cambio utilizado como referencia a efectos ilustrativos en ausencia de paridades centrales.

A partir de 1993, el déficit público se ha reducido en un total de 9,8 puntos porcentuales, hasta situarse en el 4% del PIB en 1997, por encima del valor de referencia establecido en el Tratado. Las previsiones para 1998 son de una reducción del déficit

---

<sup>5</sup> Como se ha mencionado anteriormente, la dracma griega se incorporó al Mecanismo de Cambios del SME con efectos a partir del 16 de marzo de 1998.

hasta el 2,2% del PIB, nivel inferior al valor de referencia. Después de alcanzar un máximo en 1993, la ratio de deuda se estabilizó, antes de reducirse 2,9 puntos porcentuales, hasta situarse en el 108,7% del PIB en 1997. Para 1998 se prevé una reducción de la ratio de deuda hasta el 107,7% del PIB. Independientemente de los esfuerzos y el sustancial progreso realizado para mejorar la situación fiscal, debe haber una preocupación continuada sobre si se estará en el caso en que la proporción de la deuda en relación al PIB "disminuya suficientemente y se aproxime a un ritmo satisfactorio al valor de referencia", y si se ha alcanzado una posición fiscal sostenible; la solución de estas cuestiones tendrá que seguir siendo una prioridad clave para las autoridades griegas. Serán necesarios superávit primarios sustanciales y superávit públicos totales significativos y persistentes, para poder reducir de forma decidida la ratio de deuda al 60% del PIB en un periodo de tiempo apropiado. Estos resultados se comparan con el déficit público registrado en 1997 (4% del PIB), así como con la previsión para 1998 (2,2% del PIB). El Pacto de Estabilidad y Crecimiento también exige una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit como objetivo a medio plazo.

En lo que se refiere a otros factores, en 1996 y 1997 el déficit público excedió a la inversión pública, medidos ambos respecto del PIB, el saldo de la balanza por cuenta corriente fue deficitario y la posición exterior neta deudora. En el contexto del envejecimiento de la población, Grecia se beneficia, en parte, de un sistema de pensiones de capitalización.

El estatuto del Banco de Grecia fue modificado mediante la Ley 2548 de 12 de diciembre de 1997. Como resultado de la misma, no resta en el estatuto del Banco ninguna incompatibilidad con los requisitos para la Tercera Fase recogidos en el Tratado y en los Estatutos. Subsisten, sin embargo, dos imperfecciones que todavía deben ser adaptadas antes de que Grecia adopte la moneda única. El IME no tiene conocimiento

de ninguna otra disposición estatutaria que deba ser adaptada con arreglo al Artículo 108 del Tratado.

### 3.5 España

A lo largo del periodo de referencia, la tasa de inflación de España, medida por el IAPC, fue del 1,8%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. Se contuvo el crecimiento de los costes laborales unitarios y la tendencia general hacia tasas de inflación bajas se pudo también apreciar en otros índices de precios relevantes. De cara al futuro, hay pocos indicios de presiones alcistas inmediatas sobre los precios; según las previsiones, la inflación crecerá algo por encima del 2% en 1998 y 1999. La peseta forma parte del MC, en el que ha permanecido bastante más de dos años. A lo largo del periodo de referencia, la moneda española se ha mantenido, por lo general, estable, cerca normalmente de sus paridades centrales frente al resto de monedas del MC -que no se han alterado-, sin la necesidad de medidas en apoyo del tipo de cambio. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 6,3%, es decir, por debajo del correspondiente valor de referencia.

En 1997, España tuvo un déficit público del 2,6% del PIB, es decir, por debajo del umbral de referencia, y se prevé un descenso adicional, hasta el 2,2% del PIB, para 1998. La ratio de deuda en porcentaje del PIB está por encima del umbral del 60%. Después de haber alcanzado un máximo en 1996, dicha ratio disminuyó 1,3 puntos porcentuales del PIB, hasta situarse en el 68,8% del PIB en 1997. Por lo que respecta a la sostenibilidad de los resultados fiscales, las perspectivas son de una disminución de la ratio de deuda hasta el 67,4% del PIB en 1998. Dado que la ratio de deuda está algo por debajo del 70% del PIB, si se alcanzase el saldo público previsto para 1998 y un saldo equilibrado en los

años posteriores, la ratio de deuda se reduciría por debajo del 60% del PIB en el año 2001. En cambio, mantener constantes los saldos total y primario de 1998 en los años siguientes reduciría la deuda hasta el 60% del PIB no antes del año 2007 y 2004, respectivamente, lo que apunta la necesidad de un adicional y sustancial progreso en la consolidación fiscal. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento también exige una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit como objetivo a medio plazo.

En relación con otros factores, en 1996 el déficit público superó la inversión pública, ambos en porcentaje del PIB, pero, en 1997, cayó por debajo de la misma. Además, España ha registrado superávit por cuenta corriente, mientras que ha continuado teniendo una posición exterior neta deudora.

El estatuto del Banco de España fue modificado en el área de independencia de bancos centrales, mediante la ley 66/1997 de 30 de diciembre de 1997. El estatuto del Banco se encuentra en proceso de modificación en el área de la integración del Banco en el SEBC. Asumiendo que un proyecto de ley a tal efecto se adopte según su redacción a 24 de marzo de 1998 y que entre en vigor a tiempo, el estatuto del Banco de España será compatible con los requisitos contenidos en el Tratado y en los Estatutos relativos a la Tercera Fase. El IME toma nota de que está prevista una ulterior adaptación de la Ley 10/1975 de 12 de marzo de 1975, sobre Regulación de la Moneda Metálica.

### **3.6 Francia**

A lo largo del período de referencia, la tasa de inflación de Francia, medida por el IAPC, fue del 1,2%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado y fue uno de los tres países con menores tasas de inflación de la UE. Se contuvo el crecimiento de los costes

laborales unitarios y las tasas de inflación bajas también se apreciaron en otros índices de precios relevantes. De cara al futuro, no hay indicios de presiones alcistas inmediatas sobre los precios; según las previsiones, la inflación permanecerá claramente por debajo del 2% en 1998 y en 1999. El franco francés forma parte del MC, en el que ha permanecido bastante más de dos años. A lo largo del período de referencia, la moneda francesa se ha mantenido, por lo general, estable, cerca normalmente de sus paridades centrales frente al resto de monedas del MC -que no se han alterado-, sin la necesidad de medidas en apoyo del tipo de cambio. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 5,5%, es decir, claramente por debajo del correspondiente valor de referencia.

En 1997, Francia tuvo un déficit público del 3% del PIB, es decir, el mismo nivel del umbral de referencia, y apenas se prevé una mejora adicional para 1998 (descenso hasta el 2,9% del PIB), a pesar de la favorable situación coyuntural. Adicionalmente, la ratio de deuda, aunque se elevó hasta el 58% del PIB en 1997, permaneció justo por debajo del valor de referencia del 60% del PIB; las perspectivas son de que crezca marginalmente hasta el 58,1% en 1998. Por lo que respecta a la sostenibilidad de los resultados fiscales, el mantenimiento del déficit, en porcentaje del PIB, en los niveles actuales, sería insuficiente para mantener la ratio de deuda por debajo del 60% del PIB, lo que apunta la necesidad de un adicional y sustancial progreso en la consolidación fiscal. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento también exige una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit como objetivo a medio plazo. Esto también implicaría un descenso de la ratio de deuda aún más por debajo del 60% del PIB.

En relación con otros factores, en 1996 y 1997 el déficit público superó la inversión pública, ambos en porcentaje del PIB. Además, Francia ha registrado superávit

por cuenta corriente y una posición exterior neta deudora.

El estatuto de la Banque de France está siendo adaptado en la actualidad. Asumiendo que un anteproyecto de ley a tal efecto se adopte según su redacción a 24 de marzo de 1998 y que entre en vigor a tiempo, el estatuto será compatible con los requisitos para la Tercera Fase contenidos en el Tratado y en los Estatutos. El IME toma nota de que está prevista la adaptación de otras leyes.

### 3.7 Irlanda

A lo largo del período de referencia, la tasa de inflación de Irlanda, medida por el IAPC, fue del 1,2%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado y fue uno de los tres países con menores tasas de inflación de la UE. Los costes laborales unitarios se redujeron y las tasas de inflación bajas también se apreciaron en otros índices de precios relevantes. De cara al futuro, hay algunos indicios de presiones alcistas inmediatas sobre la inflación, que podría aumentar hacia el 3% en los próximos dos años. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 6,2%, es decir, por debajo del correspondiente valor de referencia.

La libra irlandesa forma parte del MC, en el que ha permanecido bastante más de dos años. A lo largo del período de referencia, la moneda irlandesa ha estado cotizando significativamente por encima de sus paridades centrales frente al resto de monedas del MC -que no se han alterado-, debido a una tendencia apreciadora autónoma, como consecuencia de su boyante situación económica. Ello ha provocado una volatilidad del tipo de cambio relativamente elevada y la existencia de diferenciales de tipos de interés a corto plazo. Más recientemente, y a medida que la libra irlandesa ha ido cotizando más cerca de sus tipos centrales bilaterales

frente al resto de monedas del MC<sup>6</sup>, tanto la volatilidad como el diferencial de tipos de interés a corto plazo se han reducido.

En 1997, Irlanda tuvo un superávit público del 0,9% del PIB, que cumple con holgura el umbral de referencia, y se prevé un nuevo superávit del 1,1% del PIB para 1998. La ratio de deuda en porcentaje del PIB está por encima del umbral del 60%. Después de haber alcanzado un máximo en 1993, la ratio de deuda disminuyó 30 puntos porcentuales del PIB, hasta situarse en el 66,3% del PIB en 1997, favorecida, entre otras cosas, por la alta tasa de crecimiento del PIB real. Por lo que respecta a la sostenibilidad de los resultados fiscales, las perspectivas son de una disminución de la ratio de deuda hasta el 59,5% del PIB en 1998, es decir, justo por debajo del valor de referencia. Con una visión de más largo plazo, si los superávits públicos actuales se mantienen, Irlanda debería cumplir el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento -que entrará en vigor a partir de 1999-, consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit, y la ratio de deuda se reduciría aún más por debajo del 60% del PIB.

En relación con otros factores, en 1996 el déficit público no superó la inversión pública, ambos en porcentaje del PIB. Además, Irlanda ha mantenido superávit por cuenta corriente. En el contexto de la relativamente favorable situación demográfica, el sistema de pensiones descansa sobre fondos de pensiones privados con sistemas de capitalización, y los sistemas de pensiones de reparto de la seguridad social juegan un papel relativamente menor.

El estatuto del Central Bank of Ireland fue modificado mediante la ley del Banco Central

---

<sup>6</sup> El tipo central bilateral de la libra irlandesa frente al resto de las monedas del Mecanismo de Cambios se revaluó un 3%, con efecto desde el 16 de marzo, es decir, después del período de referencia considerado en este Informe.

de 1998. Con la adopción y entrada en vigor de dicha ley, y asumiendo que disposiciones específicas de la misma (para las que está prevista una progresiva adaptación mediante órdenes ministeriales) entren en vigor a tiempo, no quedarán incompatibilidades en el estatuto del Banco con los requisitos del Tratado y de los Estatutos para la Tercera Fase. Ello no obstante, restan aún dos imperfecciones que no obstaculizarán el funcionamiento en su conjunto del SEBC al inicio de la Tercera Fase. El IME toma nota de que está prevista la adaptación de la Ley sobre Moneda Decimal.

### **3.8 Italia**

A lo largo del período de referencia, la tasa de inflación de Italia, medida por el IAPC, fue del 1,8%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. El crecimiento de los costes laborales unitarios se aceleró en 1996 antes de descender al 3,1% en 1997, y la tendencia general hacia tasas de inflación bajas se pudo también apreciar en otros índices de precios relevantes. De cara al futuro, hay pocos indicios de presiones alcistas inmediatas sobre los precios; según la mayoría de las últimas previsiones, la inflación se situará ligeramente por debajo del 2% en 1998 y alrededor de dicha tasa en 1999. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 6,7%, es decir, por debajo del correspondiente valor de referencia.

La lira italiana forma parte del MC, en el que ha permanecido alrededor de 15 meses, es decir, menos de los dos años previos al examen realizado por el IME. El análisis a posteriori, sobre la base de la evidencia presentada en este Informe, revela que la lira se ha mantenido, por lo general, estable durante todo el período de referencia. Una vez dentro de MC, ha permanecido cerca, por lo general, de sus paridades centrales frente al resto de monedas del citado Mecanismo -que no se han alterado-, sin la necesidad de medidas en apoyo del tipo de cambio.

En 1997, Italia tuvo un déficit público del 2,7% del PIB, es decir, por debajo del umbral de referencia y se prevé un descenso adicional, hasta el 2,5% del PIB para 1998. La ratio de deuda en porcentaje del PIB está muy por encima del umbral de referencia del 60%. Después de haber alcanzado un máximo en 1994, la ratio de deuda disminuyó 3,3 puntos porcentuales del PIB, hasta situarse en el 121,6% del PIB en 1997. Las perspectivas son de una disminución de la ratio de deuda hasta el 118,1% del PIB en 1998. Independientemente de los esfuerzos y el sustancial progreso realizado para mejorar la situación fiscal, debe haber una preocupación continuada sobre si se estará en el caso en que la proporción de la deuda en relación al PIB “disminuya suficientemente y se aproxime a un ritmo satisfactorio al valor de referencia”, y si se ha alcanzado una posición fiscal sostenible; la solución de estas cuestiones tendrá que seguir siendo una prioridad clave para las autoridades italianas. Serán rápidamente necesarios superávits públicos totales significativos y persistentes para poder reducir de forma decidida la ratio de deuda al 60% del PIB en un período de tiempo apropiado. Estos resultados se comparan con el déficit público registrado en 1997 (2,7% del PIB), así como con la previsión para 1998 (2,5% del PIB). El Pacto de Estabilidad y Crecimiento también exige una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit como objetivo a medio plazo.

En relación con otros factores, en 1996 y 1997 el déficit público superó la inversión pública, ambos en porcentaje del PIB. Además, Italia ha registrado importantes y crecientes superávits por cuenta corriente, que han llevado a la posición exterior neta deudora a una situación cercana al equilibrio.

Las disposiciones estatutarias sobre la Banca d'Italia, que se encuentran dispersas en distintas leyes y decretos han sido modificadas. Asumiendo que las modifica-

ciones de los estatutos sociales del Banco adoptadas por la Junta General de Accionistas se aprueben mediante Decreto Presidencial y que entren en vigor a tiempo, y asumiendo que las disposiciones del Artículo 11.1 del decreto legislativo de ejecución del Artículo 108 del Tratado entren en vigor, a más tardar, en la fecha de constitución del SEBC, el estatuto del Banco será compatible con los requisitos para la Tercera Fase del Tratado y de los Estatutos. El IME no tiene conocimiento de otras disposiciones estatutarias que requieran adaptación con arreglo al Artículo 108 del Tratado.

### **3.9 Luxemburgo**

A lo largo del período de referencia, la tasa de inflación de Luxemburgo, medida por el IAPC, fue del 1,4%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. Se contuvo el crecimiento de los costes laborales unitarios y las tasas de inflación bajas también se apreciaron en otros índices de precios relevantes. De cara al futuro, hay pequeños indicios de presiones alcistas inmediatas sobre los precios; según las previsiones, la inflación se situará entre el 1,5% y el 2% en 1998 y en 1999. El franco luxemburgués, que está en una asociación monetaria con el franco belga, forma parte del MC, en el que ha permanecido bastante más de dos años. A lo largo del período de referencia la moneda luxemburguesa se ha mantenido, por lo general, estable, cerca normalmente de sus paridades centrales frente al resto de monedas del MC -que no se han alterado-, sin la necesidad de medidas en apoyo del tipo de cambio. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 5,6%, es decir, claramente por debajo del correspondiente valor de referencia.

Luxemburgo tuvo un superávit público del 1,7% del PIB en 1997, que cumple con holgura el umbral de referencia, y se prevé un nuevo superávit del 1% del PIB para

1998. Adicionalmente, la ratio de deuda se mantuvo estable en el 6,7% del PIB en 1997, es decir, permaneció muy por debajo del valor de referencia del 60%, y las perspectivas para 1998 son de un incremento de dicha ratio hasta el 7,1% del PIB. Por lo que respecta a la sostenibilidad de los resultados fiscales, con una visión de futuro, si los superávits públicos actuales se mantienen para 1998, Luxemburgo debería cumplir el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento -que entrara en vigor a partir de 1999-, consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit.

En relación con otros factores, Luxemburgo ha mantenido amplios superávits por cuenta corriente.

La Ley de 20 de mayo de 1983, de creación del Institut Monétaire Luxembourgeois, según texto modificado, y la Ley de 15 de marzo de 1979 sobre el régimen monetario de Luxemburgo, están siendo modificadas en la actualidad mediante la Ley No. 3862. Asumiendo que esta Ley se adopte según su redacción a 24 de marzo de 1998, y que entre en vigor a tiempo, no quedará ninguna incompatibilidad con los requisitos del Tratado y de los Estatutos en el estatuto del IML, aunque subsisten varias imperfecciones que, sin embargo, no obstaculizarán el funcionamiento del SEBC en su conjunto al inicio de la Tercera Fase. Dos de dichas imperfecciones deben ser corregidas urgentemente.

### **3.10 Holanda**

A lo largo del período de referencia, la tasa de inflación de Holanda, medida por el IAPC, fue del 1,8%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. Se contuvo el crecimiento de los costes laborales unitarios y las tasas de inflación bajas también se apreciaron en otros índices de precios relevantes. De

cara al futuro, hay algunos indicios de presiones alcistas inmediatas sobre los precios; según las previsiones, la tasa de inflación aumentará hasta alrededor del 2,5% en 1998 y en 1999. El florín holandés forma parte del MC, en el que ha permanecido bastante más de dos años. A lo largo del período de referencia, la moneda holandesa se ha mantenido, por lo general, estable, cerca normalmente de sus paridades centrales frente al resto de monedas del MC -que no se han alterado-, sin la necesidad de medidas en apoyo del tipo de cambio. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 5,5%, es decir, claramente por debajo del correspondiente valor de referencia.

En 1997, Holanda tuvo un déficit público del 1,4% del PIB, es decir, claramente por debajo del umbral de referencia, y se prevé un incremento, hasta el 1,6% del PIB para 1998. La ratio de deuda en porcentaje del PIB está por encima del umbral del 60%. Después de haber alcanzado un máximo en 1993, la ratio de deuda disminuyó 9,1 puntos porcentuales del PIB, hasta situarse en el 72,1% del PIB en 1997. Por lo que respecta a la sostenibilidad de los resultados fiscales, las perspectivas son de una disminución de la ratio de deuda hasta el 70% del PIB en 1998. Con una visión de más largo plazo, el mantenimiento del déficit, en porcentaje del PIB, en los niveles actuales, sería insuficiente para reducir la ratio de deuda hasta el 60% del PIB en un periodo de tiempo apropiado, lo que apunta la necesidad de un adicional y sustancial progreso en la consolidación fiscal. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento también exige una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit como objetivo a medio plazo. Dado que la ratio de deuda está por encima del 70% del PIB, si se alcanza la posición fiscal prevista para 1998 y un saldo equilibrado en los años posteriores, la ratio de deuda se reduciría por debajo del 60% del PIB en el año 2002.

En relación con otros factores, en 1996 y 1997, el déficit público no superó la inversión pública, ambos en porcentaje del PIB. Además, Holanda ha mantenido amplios superávits por cuenta corriente, así como una posición exterior neta acreedora. En el contexto del envejecimiento de la población, Holanda se beneficia de un importante sistema de pensiones profesional de capitalización.

El estatuto del De Nederlandsche Bank está siendo modificado en la actualidad. Asumiendo que un proyecto de ley a tal efecto se adopte según su redacción a 24 de marzo de 1998 y que entre en vigor a tiempo, no quedaría ninguna incompatibilidad con los requisitos para la Tercera Fase del Tratado y de los Estatutos. Resta una imperfección que, sin embargo, no obstaculizará el funcionamiento del SEBC en su conjunto al inicio de la Tercera Fase. El IME toma nota de que están previstas adaptaciones de otras leyes.

### **3.11 Austria**

A lo largo del período de referencia, la tasa de inflación de Austria, medida por el IAPC, fue del 1,1%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado y fue uno de los tres países con menores tasas de inflación de la UE. Los costes laborales unitarios se mantuvieron, por lo general, estables a lo largo del periodo de referencia y descendieron en 1996, y las tasas de inflación bajas también se apreciaron en otros índices de precios relevantes. De cara al futuro, hay algunos indicios de presiones alcistas sobre los precios. El chelín austriaco forma parte del MC, en el que ha permanecido bastante más de dos años. A lo largo del período de referencia, la moneda austriaca se ha mantenido, por lo general, estable, cerca normalmente de sus paridades centrales frente al resto de monedas del MC -que no se han alterado-, sin la necesidad de medidas en apoyo del tipo de cambio. El



nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 5,6%, es decir, claramente por debajo del correspondiente valor de referencia.

En 1997, Austria tuvo un déficit público del 2,5% del PIB, es decir, por debajo del umbral de referencia y se prevé un descenso, hasta el 2,3% del PIB, para 1998. La ratio de deuda en porcentaje del PIB está por encima del umbral del 60%. Después de haber alcanzado un máximo en 1996, la ratio de deuda disminuyó 3,4 puntos porcentuales del PIB, hasta situarse en el 66,1% del PIB en 1997. Por lo que respecta a la sostenibilidad de los resultados fiscales, las perspectivas son de una disminución de la ratio de deuda hasta el 64,7% del PIB en 1998. Con una visión de más largo plazo, el mantenimiento del déficit, en porcentaje del PIB, en los niveles actuales, sería insuficiente para reducir la ratio de deuda hasta el 60% del PIB en un periodo de tiempo apropiado, lo que apunta la necesidad de un adicional y sustancial progreso en la consolidación fiscal. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento también exige una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit como objetivo a medio plazo. Dado que la ratio de deuda está algo por encima del 65% del PIB, si se alcanzase la posición fiscal prevista para 1998 y un saldo equilibrado en los años posteriores, la ratio de deuda se reduciría por debajo del 60% del PIB ya en el año 2000.

En relación con otros factores, en 1996 el déficit público superó la inversión pública, ambos en porcentaje del PIB, pero, en 1997, la diferencia fue prácticamente nula. Además, Austria ha mantenido déficit por cuenta corriente, así como una posición exterior neta deudora.

El estatuto del Oesterreichische Nationalbank está siendo adaptado en la actualidad. Asumiendo que un proyecto de ley a tal efecto se adopte según su redacción a 24 de marzo de 1998 y que entre en

vigor a tiempo, el estatuto del Oesterreichische Nationalbank será compatible con los requisitos para la Tercera Fase del Tratado y de los Estatutos. El IME toma nota de que está prevista la adaptación de la Ley sobre Política de Cambio.

### **3.12 Portugal**

A lo largo del período de referencia, la tasa de inflación de Portugal, medida por el IAPC, fue del 1,8%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. El aumento de los costes laborales unitarios se ha desacelerado notablemente en los años noventa y la tendencia general hacia tasas de inflación bajas se pudo también apreciar en otros índices de precios relevantes. De cara al futuro, no hay indicios de presiones alcistas inmediatas sobre los precios; según las previsiones, la inflación se situará algo por encima del 2% en 1998 y en 1999. El escudo portugués forma parte del MC, en el que ha permanecido bastante más de dos años. A lo largo del período de referencia, la moneda portuguesa se ha mantenido, por lo general, estable, cerca normalmente de sus paridades centrales frente al resto de monedas del MC -que no se han alterado-, sin la necesidad de medidas de apoyo en apoyo del tipo de cambio. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 6,2%, es decir, por debajo del correspondiente valor de referencia.

En 1997, Portugal tuvo un déficit público del 2,5% del PIB, es decir, por debajo del umbral de referencia y se prevé un descenso, hasta el 2,2% del PIB, para 1998. La ratio de deuda en porcentaje del PIB está justo por encima del umbral del 60%. Después de haber alcanzado un máximo en 1995, la ratio de deuda disminuyó 3,9 puntos porcentuales del PIB, hasta situarse en el 62% del PIB en 1997. Por lo que respecta a la sostenibilidad de los resultados fiscales, las perspectivas son de una

disminución de la ratio de deuda hasta el 60% del PIB en 1998, es decir, el mismo nivel del valor de referencia. Con una visión de más largo plazo, los déficit públicos actuales superan el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento - que entrará en vigor a partir de 1999-, consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit, lo que apunta la necesidad de una sustancial consolidación fiscal adicional. Esto implicaría también un descenso de la ratio de deuda por debajo del 60% del PIB.

En relación con otros factores, en 1996 y en 1997, el déficit público no superó la inversión pública, ambos en porcentaje del PIB, y este país ha registrado déficit por cuenta corriente y una posición exterior neta acreedora.

El estatuto del Banco de Portugal fue modificado mediante la Ley Constitucional 1/97, de 20 de septiembre de 1997 y la Ley No. 5/98, de 31 de enero de 1998, que hicieron compatible el estatuto del Banco con los requisitos para la Tercera Fase del Tratado y los Estatutos. El IME toma nota de que están previstas adaptaciones de otras leyes.

### **3.13 Finlandia**

A lo largo del período de referencia, la tasa de inflación de Finlandia, medida por el IAPC, fue del 1,3%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. Los costes laborales unitarios se redujeron en 1997 y las tasas de inflación bajas también se apreciaron en otros índices de precios relevantes. De cara al futuro, hay algunos indicios de presiones alcistas inmediatas sobre los precios; según las previsiones, la tasa de inflación se situará entre el 2% y el 2,5% en 1998 y en 1999. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 5,9%, es decir, por debajo del correspondiente valor de referencia.

El marco finlandés forma parte del MC, en el que ha permanecido alrededor de 16 meses, es decir, menos de dos años previos al examen realizado por el IME. El análisis a posteriori, sobre la base de la evidencia presentada en este Informe, revela que el marco finlandés se ha mantenido, por lo general, estable durante todo el período de referencia. Una vez dentro del MC, ha permanecido cerca, por lo general, de sus paridades centrales frente al resto de monedas del citado Mecanismo -que no se han alterado-, sin la necesidad de medidas en apoyo del tipo de cambio.

En 1997, Finlandia tuvo un déficit público del 0,9% del PIB, es decir, claramente por debajo del umbral de referencia, y se prevé un superávit del 0,3% del PIB, para 1998. Adicionalmente, la ratio de deuda disminuyó hasta el 55,8% del PIB en 1997, permaneciendo por tanto por debajo del valor de referencia del 60%. Por lo que respecta a la sostenibilidad de los resultados fiscales, las perspectivas son de un nuevo descenso de la deuda, hasta el 53,6% del PIB en 1998. En este contexto, Finlandia debería cumplir el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento - que entrará en vigor a partir de 1999-, consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit, y la ratio de deuda se reduciría aún más por debajo del 60% del PIB.

En relación con otros factores, Finlandia ha registrado importantes superávit por cuenta corriente, aunque sigue manteniendo una posición exterior neta deudora. En el contexto del envejecimiento de la población, este país se beneficia, en parte, de un sistema de pensiones de capitalización.

El estatuto del Suomen Pankki fue modificado mediante la Ley revisada del Banco de Finlandia. La ley revisada ha sido de nuevo modificada mediante una nueva ley (la "nueva ley"), para completar la adaptación del estatuto del Banco con el

Tratado y con los Estatutos. Con la adopción de la nueva ley, el estatuto del Banco será compatible con los requisitos para la Tercera Fase contenidos en el Tratado y en los Estatutos. El IME toma nota de que se ha completado la adaptación de la Ley Monetaria.

### **3.14 Suecia**

A lo largo del periodo de referencia, la tasa de inflación en Suecia, medida por el IAPC, fue del 1,9%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. Se contuvo el crecimiento de los costes laborales unitarios en 1997 y las tasas de inflación bajas también se apreciaron en otros índices de precios relevantes. De cara al futuro, hay pocos indicios de presiones alcistas inmediatas sobre los precios; las previsiones señalan que la tasa de inflación se situará entre el 1,5% y el 2% en 1998 y en el 2% en 1999. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 6,5%, es decir, por debajo del correspondiente valor de referencia.

Suecia no forma parte del MC. Durante el periodo de referencia, la corona sueca cotizó por encima de su tipo de cambio bilateral medio de marzo de 1996 frente a la mayoría de las monedas de la UE, que es el tipo de cambio utilizado como referencia a efectos ilustrativos en ausencia de paridades centrales.

En 1997, Suecia tuvo un déficit público del 0,8% del PIB, es decir, claramente por debajo del valor de referencia, y se prevé un superávit del 0,5% del PIB para 1998. La ratio de deuda en porcentaje del PIB está por encima del umbral del 60%. Después de haber alcanzado un máximo en 1994, la ratio disminuyó en 2,4 puntos porcentuales, para situarse en el 76,6% en 1997. Por lo que respecta a la sostenibilidad de los resultados fiscales, las perspectivas son de una disminución de la ratio de deuda hasta el 74,1% del PIB en 1998. En el contexto

de la evolución reciente del déficit, Suecia debería cumplir el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento - que entrará en vigor a partir de 1999 - consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit. Dado que la ratio de deuda está por encima del 75% del PIB, si se alcanzase el superávit público total previsto para 1998 y se mantuviese en los años posteriores, la ratio de deuda se reduciría por debajo del 60% del PIB en el año 2003.

En relación con otros factores, en 1996 el déficit público superó a la inversión pública, ambos en porcentaje del PIB, pero en 1997 cayó por debajo de la misma. Además, Suecia registró superávit por cuenta corriente, mientras que ha continuado teniendo una posición exterior neta deudora. En el contexto del envejecimiento de la población, Suecia se beneficia, en parte, de un sistema de pensiones de capitalización.

La Constitución, la Ley del Riksdag y la Ley del Riksbank, están siendo adaptadas en la actualidad a fin de cumplir los requisitos fijados en el Tratado y en los Estatutos respecto a la independencia del Sveriges Riksbank. Asumiendo que un proyecto de ley a tal efecto se adopte según su redacción a 24 de marzo de 1998, restarán aún dos incompatibilidades con los requisitos para la Tercera Fase del Tratado y de los Estatutos en el estatuto del Banco.

### **3.15 Reino Unido**

El Reino Unido, de acuerdo con los términos del Protocolo nº 11 del Tratado, ha notificado al Consejo de la UE que no tiene intención de acceder a la tercera fase de la UEM en 1999. Por consiguiente, no participará en la moneda única al inicio de dicha tercera fase. No obstante, se examinan en detalle sus progresos hacia la convergencia.

A lo largo del periodo de referencia, la tasa de inflación en el Reino Unido, medida por el IAPC, fue del 1,8%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. Se contuvo el crecimiento de los costes laborales unitarios y las tasas de inflación bajas también se apreciaron en otros índices de precios relevantes. De cara al futuro, según las previsiones, la inflación se situará entre el 2% y el 2,5% en 1998 y en 1999. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 7%, es decir, por debajo del correspondiente valor de referencia.

El Reino Unido no forma parte del MC. Durante el período de referencia, la libra esterlina se apreció frente a otras monedas de los países de la UE, como consecuencia, en parte, de la diferente posición cíclica y del correspondiente tono de la política monetaria.

En 1997, El Reino Unido tuvo un déficit público del 1,9% del PIB, es decir, claramente por debajo del umbral de referencia, y se prevé un descenso adicional, hasta el 0,6% del PIB, para 1998. Adicionalmente, la ratio de deuda disminuyó hasta el 53,4% del PIB en 1997, permaneciendo, por tanto, por

debajo del umbral del 60%, y las perspectivas son de un nuevo descenso, hasta el 52,3% del PIB, en 1998. Por lo que respecta a la sostenibilidad de los resultados públicos, de cara al futuro, con los saldos públicos proyectados, el Reino Unido debería cumplir el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento - que entrará en vigor a partir de 1999 - consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o superávit, y la ratio de deuda se reduciría aún más por debajo del 60% del PIB.

En relación con otros factores, el Reino Unido ha registrado un pequeño superávit por cuenta corriente en 1997 y tiene una posición exterior neta acreedora. En el contexto del envejecimiento de la población, este país se beneficia de un sistema de pensiones que está fuertemente basado en pensiones privadas capitalizadas.

Puesto que el Reino Unido ha notificado al Consejo que no se propone adoptar la moneda única, no hay en la actualidad ningún requisito legal que exija que la legislación nacional sea compatible con el Tratado y con los Estatutos.

## Cuadro A

### Indicadores económicos y los criterios de convergencia del Tratado de Maastricht (excluido el criterio de tipo de cambio)

|                          |                     | Inflación<br>IAPC <sup>(a)</sup> | Tipos de interés a largo<br>plazo <sup>(b)</sup> | Capacidad(+) o<br>necesidad(-) financiación<br>Administraciones Públicas <sup>(c)</sup> | Deuda bruta de las<br>Administraciones Públicas <sup>(c)</sup> |
|--------------------------|---------------------|----------------------------------|--|---|--|
| Bélgica                  | 1996                | 1,8                              | 6,5  | -3,2  | 126,9  |
|                          | 1997 <sup>(d)</sup> | 1,4                              | 5,7  | # -2,1  | 122,2  |
|                          | 1998 <sup>(e)</sup> | -                                | -  | # -1,7  | 118,1  |
| Dinamarca <sup>(f)</sup> | 1996                | 2,1                              | 7,2  | # -0,7  | 70,6   |
|                          | 1997 <sup>(d)</sup> | 1,9                              | 6,2  | # 0,7   | 65,1   |
|                          | 1998 <sup>(e)</sup> | -                                | -  | # 1,1   | # 59,5   |
| Alemania                 | 1996                | 1,2                              | 6,2  | -3,4  | 60,4   |
|                          | 1997 <sup>(d)</sup> | 1,4                              | 5,6  | # -2,7  | 61,3   |
|                          | 1998 <sup>(d)</sup> | -                                | -  | # -2,5  | 61,2   |
| Grecia                   | 1996                | 7,9                              | 14,4   | -7,5  | 111,6  |
|                          | 1997 <sup>(d)</sup> | 5,2                              | 9,8  | -4,0  | 108,7  |
|                          | 1998 <sup>(e)</sup> | -                                | -  | # -2,2  | 107,7  |
| España                   | 1996                | 3,6                              | 8,7  | -4,6  | 70,1   |
|                          | 1997 <sup>(d)</sup> | 1,8                              | 6,3  | # -2,6  | 68,8   |
|                          | 1998 <sup>(e)</sup> | -                                | -  | # -2,2  | 67,4   |
| Francia                  | 1996                | 2,1                              | 6,3  | -4,1  | # 55,7   |
|                          | 1997 <sup>(d)</sup> | ** 1,2                           | ** 5,5   | # -3,0  | # 58,0   |
|                          | 1998 <sup>(e)</sup> | -                                | -  | # -2,9  | # 58,1   |
| Irlanda                  | 1996                | 2,2                              | 7,3  | # -0,4  | 72,7   |
|                          | 1997 <sup>(d)</sup> | *** 1,2                          | *** 6,2  | # 0,9   | 66,3   |
|                          | 1998 <sup>(e)</sup> | -                                | -  | # 1,1   | # 59,5   |
| Italia                   | 1996                | 4,0                              | 9,4  | -6,7  | 124,0  |
|                          | 1997 <sup>(d)</sup> | 1,8                              | 6,7  | # -2,7  | 121,6  |
|                          | 1998 <sup>(e)</sup> | -                                | -  | # -2,5  | 118,1  |
| Luxemburgo               | 1996                | *** 1,2                          | *** 6,3  | # 2,5   | # 6,6  |
|                          | 1997 <sup>(d)</sup> | 1,4                              | 5,6  | # 1,7   | # 6,7  |
|                          | 1998 <sup>(e)</sup> | -                                | -  | # 1,0   | # 7,1  |
| Holanda                  | 1996                | 1,4                              | 6,2  | # -2,3  | 77,2   |
|                          | 1997 <sup>(d)</sup> | 1,8                              | 5,5  | # -1,4  | 72,1   |
|                          | 1998 <sup>(e)</sup> | -                                | -  | # -1,6  | 70,0   |
| Austria                  | 1996                | 1,8                              | 6,3  | -4,0  | 69,5   |
|                          | 1997 <sup>(d)</sup> | * 1,1                            | * 5,6  | # -2,5  | 66,1   |
|                          | 1998 <sup>(e)</sup> | -                                | -  | # -2,3  | 64,7   |
| Portugal                 | 1996                | 2,9                              | 8,6  | -3,2  | 65,0   |
|                          | 1997 <sup>(d)</sup> | 1,8                              | 6,2  | # -2,5  | 62,0   |
|                          | 1998 <sup>(e)</sup> | -                                | -  | # -2,2  | # 60,0   |
| Finlandia                | 1996                | ** 1,1                           | ** 7,1   | -3,3  | # 57,6   |
|                          | 1997 <sup>(d)</sup> | 1,3                              | 5,9  | # -0,9  | # 55,8   |
|                          | 1998 <sup>(e)</sup> | -                                | -  | # 0,3   | # 53,6   |
| Suecia                   | 1996                | * 0,8                            | * 8,0  | -3,5  | 76,7   |
|                          | 1997 <sup>(d)</sup> | 1,9                              | 6,5  | # -0,8  | 76,6   |
|                          | 1998 <sup>(e)</sup> | -                                | -  | # 0,5   | 74,1   |
| Reino Unido              | 1996                | 2,5                              | 7,9  | -4,8  | # 54,7   |
|                          | 1997 <sup>(d)</sup> | 1,8                              | 7,0  | # -1,9  | # 53,4   |
|                          | 1998 <sup>(e)</sup> | -                                | -  | # -0,6  | # 52,3   |

Fuente: Comisión Europea.

\*\*\* = Primero, segundo y tercer país con mejor comportamiento en términos de la estabilidad de precios.

# = Déficit público que no excede el 3% del PIB; deuda pública que no excede el 60% del PIB.

(a) Variaciones anuales, %.

(b) %. Para más explicación de los datos de Grecia, véase la nota del cuadro 12 de Grecia.

(b) % del PIB.

(d) Para el IAPC y los tipos de interés a largo plazo, período de 12 meses que termina en enero de 1998. Los datos de déficit (-) o superávit (+) público y deuda pública bruta son las estimaciones de primavera de 1998 de la Comisión Europea.

(e) Comisión Europea (previsiones primavera 1998). Proyecciones para el déficit o superávit público y deuda pública bruta.

(f) Véase nota (c) en el cuadro 4 de Dinamarca.

## Cuadro B

### Inflación (IPC), costes laborales unitarios y saldo por cuenta corriente (variación anual, %, salvo indicación contraria)

|                         |   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 <sup>(a)</sup> |
|-------------------------|---|------|------|------|------|------|------|------|---------------------|
| Bélgica                 | Índice precios de consumo                 | 3,4  | 3,2  | 2,4  | 2,8  | 2,4  | 1,5  | 2,1  | 1,6                 |
|                         | Costes laborales unitarios                | 3,8  | 6,8  | 4,0  | 5,7  | 0,3  | 1,2  | -0,2 | 0,5                 |
|                         | Saldo por cuenta corriente <sup>(b)</sup> | 1,8  | 2,3  | 2,8  | 5,0  | 5,1  | 4,2  | 4,2  | 4,7                 |
| Dinamarca               | Índice precios de consumo                 | 2,6  | 2,4  | 2,1  | 1,2  | 2,0  | 2,1  | 2,1  | 2,2                 |
|                         | Costes laborales unitarios                | 2,0  | 1,9  | 1,9  | -0,7 | 0,0  | 2,0  | 0,9  | 3,0                 |
|                         | Saldo por cuenta corriente <sup>(b)</sup> | 1,0  | 1,5  | 2,8  | 3,4  | 1,8  | 1,1  | 1,7  | 0,6                 |
| Alemania <sup>(c)</sup> | Índice precios de consumo                 | 2,7  | 3,6  | 5,1  | 4,5  | 2,7  | 1,8  | 1,5  | 1,8                 |
|                         | Costes laborales unitarios                | 2,0  | 3,3  | 6,2  | 3,7  | 0,2  | 1,6  | -0,2 | -1,8                |
|                         | Saldo por cuenta corriente <sup>(b)</sup> | 3,2  | -1,1 | -1,0 | -0,7 | -1,0 | -1,0 | -0,6 | -0,1                |
| Grecia                  | Índice precios de consumo                 | 20,4 | 19,4 | 15,9 | 14,4 | 10,9 | 8,9  | 8,2  | 5,5                 |
|                         | Costes laborales unitarios                | 19,5 | 9,3  | 12,6 | 12,7 | 11,7 | 11,3 | 9,9  | 7,5                 |
|                         | Saldo por cuenta corriente <sup>(b)</sup> | -4,3 | -1,7 | -2,1 | -0,8 | -0,1 | -2,5 | -3,7 | -3,8                |
| España                  | Índice precios de consumo                 | 6,7  | 5,9  | 5,9  | 4,6  | 4,7  | 4,7  | 3,6  | 2,0                 |
|                         | Costes laborales unitarios                | 9,3  | 8,1  | 8,0  | 4,9  | 0,0  | 1,9  | 2,9  | 1,9                 |
|                         | Saldo por cuenta corriente <sup>(b)</sup> | -3,4 | -3,0 | -3,0 | -0,4 | -0,8 | 1,2  | 1,3  | 1,4                 |
| Francia                 | Índice precios de consumo                 | 3,4  | 3,2  | 2,4  | 2,1  | 1,7  | 1,8  | 2,0  | 1,2                 |
|                         | Costes laborales unitarios                | 4,1  | 3,6  | 2,7  | 3,1  | -0,3 | 1,8  | 1,4  | 1,3                 |
|                         | Saldo por cuenta corriente <sup>(b)</sup> | -0,8 | -0,5 | 0,4  | 0,9  | 0,6  | 0,7  | 1,3  | 2,9                 |
| Irlanda                 | Índice precios de consumo                 | 3,4  | 3,2  | 3,0  | 1,5  | 2,4  | 2,5  | 1,6  | 1,5                 |
|                         | Costes laborales unitarios                | 0,0  | 2,2  | 3,1  | 3,8  | -1,7 | -4,1 | -2,6 | -1,3                |
|                         | Saldo por cuenta corriente <sup>(b)</sup> | 0,0  | 2,1  | 2,6  | 5,5  | 3,6  | 4,1  | 3,2  | 2,8                 |
| Italia                  | Índice precios de consumo                 | 6,1  | 6,4  | 5,4  | 4,2  | 3,9  | 5,4  | 3,9  | 1,7                 |
|                         | Costes laborales unitarios                | 9,3  | 8,5  | 3,7  | 1,4  | -0,4 | 1,8  | 4,9  | 3,1                 |
|                         | Saldo por cuenta corriente <sup>(b)</sup> | -1,5 | -2,1 | -2,4 | 1,0  | 1,4  | 2,5  | 3,4  | 3,1                 |
| Luxemburgo              | Índice precios de consumo                 | 3,7  | 3,1  | 3,2  | 3,6  | 2,2  | 1,9  | 1,4  | 1,4                 |
|                         | Costes laborales unitarios                | 6,6  | 3,5  | 4,0  | -2,2 | 1,4  | 2,2  | 0,7  | 1,1                 |
|                         | Saldo por cuenta corriente <sup>(b)</sup> | 17,0 | 13,5 | 15,4 | 13,7 | 14,0 | 18,1 | 15,9 | 15,9                |
| Holanda                 | Índice precios de consumo                 | 2,4  | 3,1  | 3,2  | 2,6  | 2,8  | 1,9  | 2,0  | 2,2                 |
|                         | Costes laborales unitarios <sup>(d)</sup> | 1,7  | 3,9  | 3,1  | 2,2  | -1,3 | 1,2  | 0,2  | 0,1                 |
|                         | Saldo por cuenta corriente <sup>(b)</sup> | 3,2  | 2,6  | 2,3  | 4,4  | 5,3  | 5,9  | 5,2  | 7,3                 |
| Austria                 | Índice precios de consumo                 | 3,3  | 3,3  | 4,1  | 3,6  | 3,0  | 2,2  | 1,9  | 1,3                 |
|                         | Costes laborales unitarios                | 2,8  | 4,5  | 4,8  | 3,5  | 0,8  | 1,1  | -0,5 | 0,0                 |
|                         | Saldo por cuenta corriente <sup>(b)</sup> | 0,8  | 0,0  | -0,1 | -0,4 | -0,9 | -2,0 | -1,8 | -1,8                |
| Portugal                | Índice precios de consumo                 | 13,4 | 11,4 | 8,9  | 6,5  | 5,2  | 4,1  | 3,1  | 2,2                 |
|                         | Costes laborales unitarios                | 15,7 | 15,1 | 13,3 | 6,5  | 4,2  | 2,0  | 2,9  | 2,8                 |
|                         | Saldo por cuenta corriente <sup>(b)</sup> | -0,3 | -0,9 | -0,1 | 0,1  | -2,5 | -0,2 | -1,4 | -2,0                |
| Finlandia               | Índice precios de consumo                 | 6,2  | 4,3  | 2,9  | 2,2  | 1,1  | 1,0  | 0,6  | 1,2                 |
|                         | Costes laborales unitarios                | 8,8  | 7,7  | -1,8 | -4,7 | -2,2 | 0,7  | 0,6  | -2,4                |
|                         | Saldo por cuenta corriente <sup>(b)</sup> | -5,1 | -5,5 | -4,6 | -1,3 | 1,3  | 4,1  | 3,8  | 5,3                 |
| Suecia                  | Índice precios de consumo                 | 10,4 | 9,7  | 2,6  | 4,7  | 2,4  | 2,8  | 0,8  | 0,9                 |
|                         | Costes laborales unitarios                | 10,6 | 6,4  | 0,4  | 1,9  | 0,5  | 0,0  | 4,6  | 1,2                 |
|                         | Saldo por cuenta corriente <sup>(b)</sup> | -2,9 | -2,0 | -3,4 | -2,0 | 0,3  | 2,2  | 2,3  | 2,7                 |
| Reino Unido             | Índice precios de consumo                 | 8,1  | 6,7  | 4,7  | 3,0  | 2,3  | 2,9  | 3,0  | 2,8                 |
|                         | Costes laborales unitarios                | 10,1 | 7,1  | 3,2  | 0,4  | -0,4 | 1,4  | 2,1  | 1,9                 |
|                         | Saldo por cuenta corriente <sup>(b)</sup> | -3,4 | -1,4 | -1,7 | -1,6 | -0,2 | -0,5 | -0,3 | 0,4                 |

Fuente: Datos nacionales; notas explicativas en cuadros "Medidas de inflación e indicadores relacionados" y "Evolución frente al exterior".

(a) Parcialmente estimado.

(b) % del PIB.

(c) Alemania unificada a partir de 1992; los saldos por cuenta corriente desde 1991.

(d) 1997: sector privado.

## Gráfico A

### Valor de referencia e índices armonizados de precios de consumo

(Tasa de crecimiento de la media móvil de doce meses, %)



Fuente: Comisión Europea.

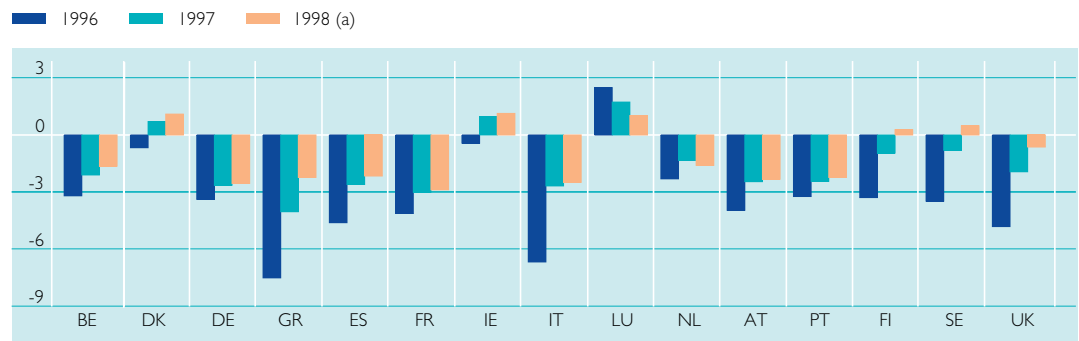
\* Media aritmética sin ponderar de los tres países mejores de acuerdo con el criterio de precios más 1,5 puntos porcentuales.

\*\* Media aritmética sin ponderar de los tres países mejores de acuerdo con el criterio de precios.

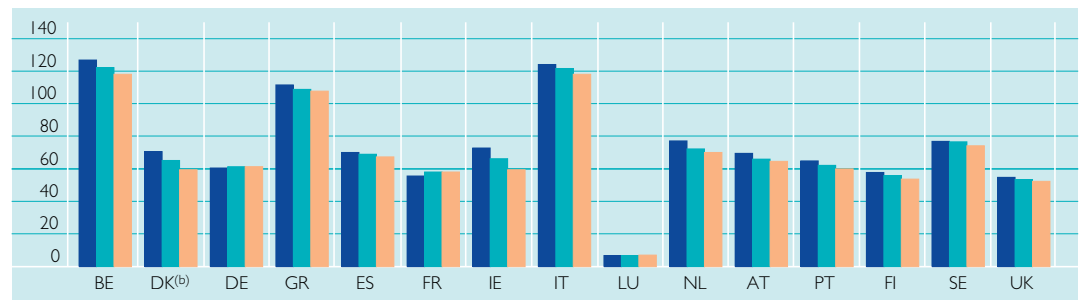
## Gráfico B

### Situación en relación a los valores de referencia fiscales del Tratado de Maastricht (% del PIB)

(a) Capacidad(+)/necesidad(-) de financiación de las Administraciones Públicas



(b) Deuda bruta de las Administraciones Públicas



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

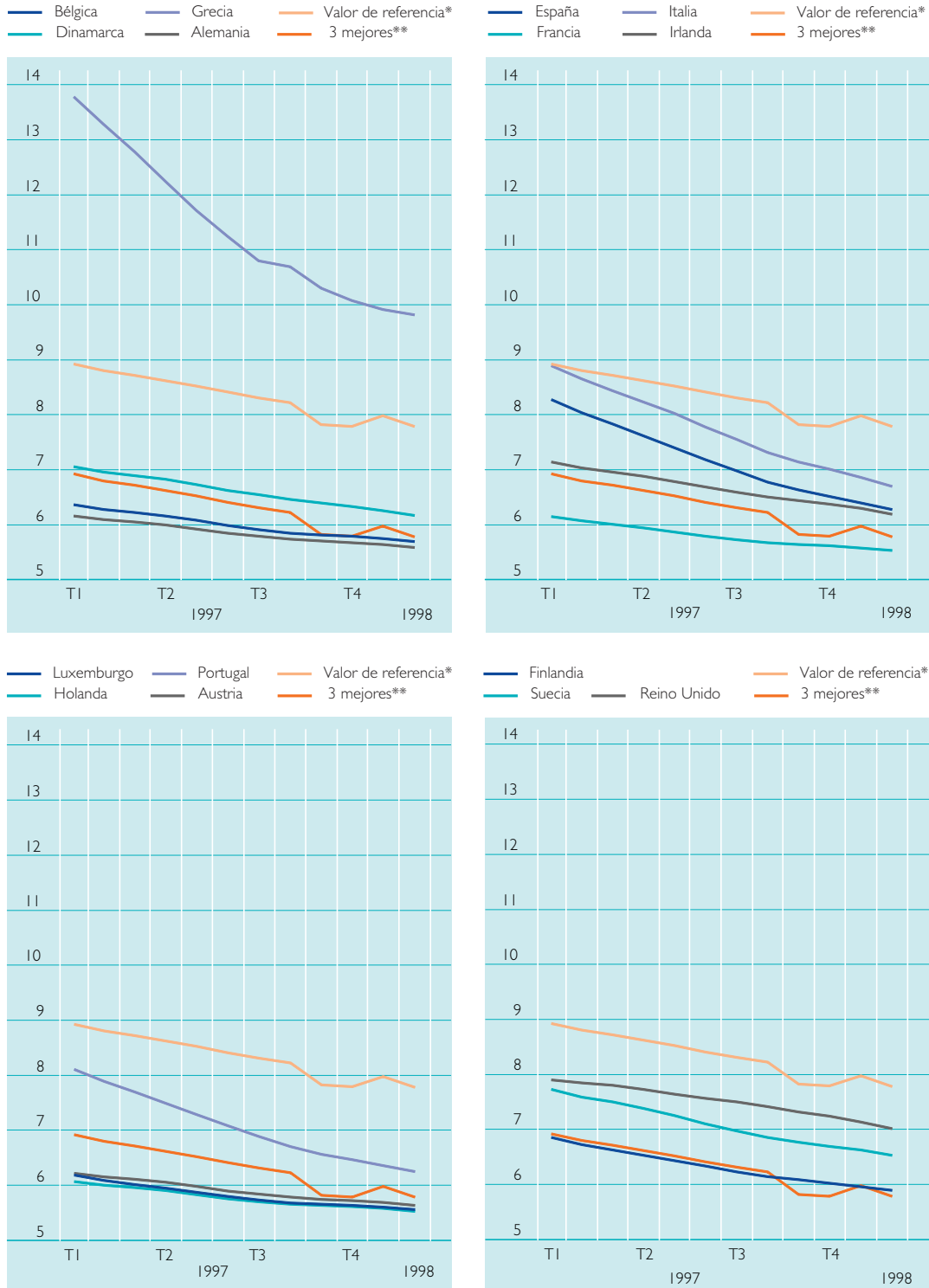
(a) Proyecciones.

(b) Véase nota (c) en el cuadro 4 de Dinamarca.



### Gráfico C

#### Valor de referencia y tipos de interés a largo plazo (media móvil de doce meses, %)

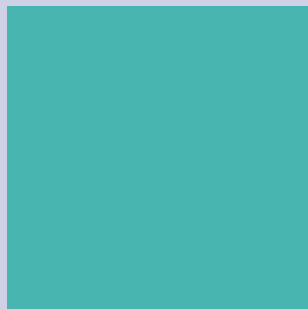


Fuente: Comisión Europea.

(a) Para más explicación sobre los datos utilizados, ver el cuadro 12 de Grecia.

\* Media aritmética sin ponderar de los tipos de interés a largo plazo de los tres países mejores de acuerdo con el criterio de precios más 2,0 puntos porcentuales.

\*\* Media aritmética sin ponderar de los tipos de interés a largo plazo de los tres países mejores de acuerdo con el criterio de precios.



# Capítulo I

## **Los criterios de convergencia**

## **I Aspectos fundamentales para la evaluación de la convergencia económica en 1998**

Este capítulo se dedica a resumir, país por país, la evidencia resultante de un amplio análisis de la convergencia económica, en el que se ha atendido a diversos criterios económicos relativos a la evolución de los precios, las finanzas públicas, los tipos de cambio y los tipos de interés a largo plazo, al tiempo que se han tomado en consideración otros factores. En el texto que sigue, los recuadros 1 a 4 recuerdan brevemente las disposiciones en el Tratado y ofrecen los detalles metodológicos para la aplicación por parte del IME de tales disposiciones. El texto principal describe en mayor detalle el conjunto de indicadores que se consideran para examinar la sostenibilidad de las trayectorias observadas, la mayor parte de los cuales aparecieron ya en informes anteriores. En primer lugar, se realiza una revisión, con un enfoque retrospectivo, de los resultados del período de 1990 a 1997; este enfoque

debería ayudar a determinar mejor si los logros presentes son, principalmente, el resultado de ajustes estructurales genuinos. En segundo lugar, y en la medida apropiada, se toma una perspectiva hacia el futuro. En este contexto se subraya cómo la sostenibilidad de las evoluciones favorables depende crucialmente de que las políticas económicas respondan de forma apropiada y duradera a los desafíos presentes y futuros. En conjunto, se subraya que asegurar la sostenibilidad depende tanto del logro de una posición inicial sólida como de las políticas aplicadas después del inicio de la fase tercera de la Unión Monetaria y Económica.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios, el Recuadro 1 recoge las disposiciones del Tratado y su aplicación por el IME.

### **Recuadro 1**

#### **Evolución de los precios**

##### **1. Disposiciones del Tratado**

El artículo 109 J (1) requiere:

«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 más eficaces en cuanto a la estabilidad de precios»;

El artículo 1 del Protocolo nº 6 sobre los criterios de convergencia previsto en el artículo 109 J (1) del Tratado estipula:

«El criterio relativo a la estabilidad de precios contemplado en el primer guión del apartado 1 del artículo 109 J del Tratado se entenderá en el sentido de que los Estados miembros deberán tener un comportamiento de precios sostenible y una tasa promedio de inflación, observada durante un período de un año antes del examen, que no exceda en más de un 1,5% la de, como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios. La inflación se medirá utilizando el índice de precios de consumo (IPC) sobre una base comparable, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales».

## 2. Aplicación de las disposiciones del Tratado

- Primero, respecto a «una tasa media de inflación, observada durante un período de un año antes del examen», la tasa de inflación ha sido calculada como el incremento en el dato más reciente de la media de 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 de febrero de 1997 a enero de 1998.
- Segundo, la noción de «como máximo, los tres Estados miembros más eficaces en cuanto a la estabilidad de precios», que se utiliza para la definición del valor de referencia, se ha aplicado mediante el cálculo de la media aritmética no ponderada de la tasa de inflación en los tres países con tasas de inflación menores, dado que estas tasas son compatibles con la estabilidad de precios y no hay valores atípicos. En el momento en que se concluyó este informe, los tres países con las tasas de inflación menores en términos del IAPC durante el período de referencia fueron Austria (1,1%), Francia (1,2%) e Irlanda (1,2%); como resultado, la tasa media es 1,2% y, añadiendo 1,5 puntos porcentuales, el valor de referencia es 2,7%.

La inflación se ha medido utilizando los datos de los IAPC, que fueron construidos con el objeto de evaluar la convergencia en términos de estabilidad de precios sobre una base comparable (véase el anejo 2 a este capítulo).

Con el objeto de realizar un evaluación más detallada de la sostenibilidad del comportamiento de los precios, se examina la tasa de inflación media según los IAPC, que se ha alcanzado a lo largo del período de referencia de doce meses desde febrero de 1997 a enero de 1998, en relación con la trayectoria a lo largo de los años noventa en términos de estabilidad de precios. En relación con esto, se dirige la atención hacia la orientación de la política monetaria, en particular, a si el objetivo primordial de las autoridades monetarias ha sido alcanzar y mantener la estabilidad de precios, así como a la contribución de otras políticas económicas. Asimismo, se tiene en cuenta la influencia del entorno macroeconómico sobre el logro de la estabilidad de precios. La evolución de los precios se analiza a la vista de las condiciones de demanda y de oferta, centrandose la atención, entre otros factores, sobre aquellos que influyen sobre los costes laborales

unitarios y sobre los precios de importación. Finalmente, se consideran las tendencias de precios observables a través de otros índices de precios relevantes, entre los que se incluyen el IPC nacional, el deflactor del consumo privado, el deflactor del PIB y los precios de producción. La perspectiva hacia el futuro se apoya en el comportamiento previsto de la inflación en un horizonte inmediato, incluyendo las predicciones de los principales organismos internacionales, y se mencionan los elementos estructurales que son relevantes para mantener un entorno propicio a la estabilidad de precios tras el inicio de la fase tercera de la Unión Económica y Monetaria.

Respecto a la evolución fiscal, el Recuadro 2 muestra las disposiciones del Tratado y su aplicación por el IME así como ciertos detalles de procedimiento.

## Recuadro 2

### Evolución fiscal

#### 1. Disposiciones del Tratado

El artículo 109 J (1) del Tratado establece que:

«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 C». El artículo 2 del Protocolo nº 6 estipula que este criterio «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 C del Tratado, relativa a la existencia de un déficit excesivo en dicho Estado miembro».

El artículo 104 C establece el procedimiento de déficit excesivo. De acuerdo con los apartados 2 y 3 del artículo 104 C, la Comisión preparará un informe si un Estado miembro no cumple los requisitos de disciplina fiscal, en particular, si:

- a) la proporción entre el déficit público efectivo o previsto y el producto interior bruto sobrepasa el valor de referencia (definido en el Protocolo 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 rebasa el valor de referencia (definido en el Protocolo como el 60% del PIB), a menos que la proporción esté disminuyendo suficientemente y se aproxime a un ritmo satisfactorio al valor de referencia.

Adicionalmente, el informe preparado por la Comisión deberá tomar en consideración si el déficit público supera los gastos públicos en inversión, así como cualesquiera otros factores relevantes, entre los que se incluyen la situación económica y presupuestaria a medio plazo del Estado miembro. La Comisión también podrá elaborar un informe si, independientemente del cumplimiento de los criterios, considera que un Estado sufre el riesgo de incurrir en un déficit excesivo. El Comité Monetario deberá formular su opinión respecto al informe de la Comisión. Finalmente, de acuerdo con el apartado 6 del artículo 104 C, el Consejo de la Unión Europea, sobre la base de la recomendación de la Comisión, decidirá, por mayoría cualificada, tras una valoración global, si existe un déficit excesivo en un Estado miembro.

#### 2. Cuestiones de procedimiento y aplicación de las disposiciones del Tratado

- Primero, en relación al Protocolo nº 6, artículo 2, que establece que «el criterio relativo a la situación del presupuesto público se entenderá en el sentido de que, en el momento del examen, el Estado miembro de que se trate no es objeto de una decisión del Consejo que con arreglo al apartado 6 del artículo 104 C del Tratado determine que existe un déficit excesivo», nótese que el Consejo de la Unión Europea (ECOFIN) revisará oficialmente la lista de países que tienen un «déficit excesivo», después de la publicación del presente Informe, sobre la base de una recomendación de la Comisión. Por tanto, puesto que son estas decisiones del ECOFIN las que van a preceder a las decisiones finales que tomarán los Jefes de Estado y de Gobierno, este Informe del IME no se ocupa ya de decisiones anteriores, tomadas en el mes de junio de 1997\*.

\* De acuerdo con las decisiones del ECOFIN en el mes de junio de 1997, todos los Estados miembros tienen actualmente déficit excesivos excepto Dinamarca, Irlanda, Luxemburgo, Holanda y Finlandia.

- Segundo, en relación al artículo 104 C, el IME, a diferencia de la Comisión, no tiene asignado ningún papel formal en el procedimiento de déficit excesivos.
- Tercero, con vistas en el examen de la convergencia, y en anticipación de las decisiones que tomarán los Ministros en el procedimiento de déficit excesivos, el IME expresa su opinión respecto a la evolución fiscal. En cuanto a la sostenibilidad, el IME lleva a cabo un examen de los indicadores principales de la situación fiscal entre 1990 y 1997, considera las perspectivas y retos para las finanzas públicas y centra su atención en los vínculos existentes entre la evolución del déficit y la de la deuda pública.
- Cuarto:
  - (a) en aquellos casos en los que el IME considera que la ratio del déficit se ha reducido «sustancial y continuadamente», el Instituto indica su opinión en relación con la disposición del Tratado de que la ratio ha de haber alcanzado un nivel «cercano al valor de referencia».
  - (b) en relación con la disposición del Tratado de que el déficit sobrepase el valor de referencia sólo «excepcional y temporalmente, y la ratio se mantenga cercana al valor de referencia», el IME remite al acuerdo alcanzado en el Pacto de Estabilidad y de Crecimiento;
- Quinto, en relación con la disposición del Tratado de que si la ratio de deuda se sitúa por encima del 60% del PIB, «esté disminuyendo suficientemente y se aproxime a un ritmo satisfactorio al valor de referencia», el IME examina tendencias pasadas y presentes y, para países en los que la ratio supera el valor de referencia, proporciona diversos cálculos ilustrativos. Para los países cuyas ratios de deuda se sitúan entre el 60% y el 80% del PIB, estos cálculos se refieren a las trayectorias potenciales futuras de la ratio de deuda sobre diversas hipótesis. Para los países con ratios de deuda superiores al 100% del PIB, se proporcionan, además de los cálculos anteriores, los saldos fiscales totales y primarios coherentes con la reducción de la ratio de deuda al 60% del PIB en cinco, diez y quince años, es decir, para el año 2002, 2007 y 2012, respectivamente.

La valoración de los comportamientos de las variables fiscales se basa en datos comparables recopilados sobre la base de las Cuentas Nacionales, con una metodología acorde con el Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas (SEC, segunda edición; véase el anejo número 2 a este capítulo). Los datos principales presentados en este Informe son los proporcionados por la Comisión en el mes de marzo de 1998 e incluyen las posiciones financieras de los gobiernos en 1996 y en 1997 así como las estimaciones de la Comisión para 1998. También se muestra la relación entre la ratio del déficit y los gastos en inversión del gobierno en 1996 y en 1997.

En un análisis más detenido de la sostenibilidad de la evolución fiscal, se consideran los resultados en el año de referencia, 1997, en relación con el comportamiento a lo largo de la década de los noventa. Como punto de partida se observa la evolución en la ratio de deuda en el pasado, así como los factores subyacentes a esta evolución, es decir, el diferencial entre la tasa de crecimiento del PIB nominal y los tipos de interés, así como el déficit primario y los ajustes entre flujos y fondos.

Esta perspectiva puede ofrecer mayor información respecto a, primero, en qué medida el entorno macroeconómico, en particular la combinación de crecimiento y tipos de interés, ha afectado a la dinámica de la deuda; segundo, la contribución de los esfuerzos de consolidación fiscal, que quedan recogidos en el déficit primario; y, asimismo, sobre el papel desempeñado por factores especiales, que están recogidos en el análisis de flujos y fondos. Junto a todo ello se considera la estructura de la

deuda, y la atención se fija en particular sobre las proporciones de la deuda con un vencimiento residual a corto plazo y de la deuda denominada en moneda extranjera, así como sus evoluciones. Mediante la relación de estas proporciones con el nivel actual de la ratio de deuda, se resalta la sensibilidad de los saldos fiscales a las variaciones en los tipos de cambio y en los tipos de interés.

Los análisis siguientes se centran en la ratio del déficit. A este respecto, conviene recordar que la variación en la ratio anual de déficit en un país es el resultado de diversos factores subyacentes. Su influencia se subdivide frecuentemente en, por un lado, efectos «cíclicos», que reflejan la respuesta de los déficit a cambios en la brecha de producción y, por otro lado, en «efectos no cíclicos», los cuales en general se considera que reflejan los ajustes permanentes o estructurales a las políticas fiscales. Sin embargo, estos factores no cíclicos, según se cuantifican en este Informe, sobre la base de las estimaciones de la Comisión, no pueden ser considerados, necesariamente, como reflejo de un cambio estructural en las posiciones fiscales, dado que pueden recoger igualmente algunas medidas y otros factores que tienen efectos tan sólo transitorios sobre el saldo presupuestario. Pese a que se carece de datos completos y comparables sobre dichas medidas con efectos transitorios, se ofrece la información de que se dispone respecto a sus contribuciones en los años 1996-98 a la reducción de las ratios de déficit. Se distingue, en lo posible, entre las medidas que mejoran el resultado presupuestario sólo un año, y que por lo tanto requieren ser compensadas al año siguiente (medidas de efectos transitorios), y aquellas otras que tienen el mismo efecto en el corto plazo pero que, además, con-

ducen a un mayor endeudamiento en años posteriores, de forma que primero mejoran, pero luego deterioran el presupuesto (medidas reversibles).

Asimismo se analizan con detenimiento las trayectorias de los ingresos y los gastos públicos en el pasado. A la vista de las tendencias pasadas, se ofrece una valoración respecto a aquellas áreas, en sentido amplio en las que, en el futuro, podría ser necesario realizar un esfuerzo de consolidación.

Con una perspectiva hacia el futuro, se revisan los planes presupuestarios para 1998 y las previsiones recientes, al tiempo que se tiene en consideración la estrategia fiscal a medio plazo que recogen los Programas de Convergencia. A continuación se presentan diversos cálculos ilustrativos (véase Recuadro 2). En relación con estos cálculos, se puede establecer un vínculo entre el comportamiento del déficit y la trayectoria prevista de la ratio de deuda, así como una conexión de todo ello con los objetivos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento -en vigor a partir de 1999- de registrar posiciones presupuestarias próximas al equilibrio o de superávit. Finalmente, se destacan los retos de largo plazo para la sostenibilidad de las posiciones presupuestarias, en particular, los asociados a los sistemas de pensiones públicas de reparto con motivo de los cambios demográficos.

Respecto a la evolución del tipo de cambio, el Recuadro 3 muestra las disposiciones del Tratado y su aplicación por el IME. Para las monedas de los Países miembros que no participan en el MC, se señala el comportamiento frente a cada una de las monedas miembros de la UE durante los últimos dos años.



### Recuadro 3

## Evolución del tipo de cambio

### 1. Disposiciones del Tratado

El artículo 109 J (1) requiere:

«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 nº 6 sobre los criterios de convergencia previsto en el artículo 109 J (1) del Tratado, estipula:

«El criterio relativo a la participación en el Mecanismo del Tipo de Cambio del Sistema Monetario Europeo, contemplado en el tercer guión del apartado 1 del artículo 109 J 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 Tipo 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 a la de ningún otro Estado miembro».

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

El Tratado remite al criterio de participación en el Mecanismo de Cambios del Sistema Monetario Europeo (MC).

- Primero, el EMI examina si el país ha participado en el MC «durante dos años como mínimo antes del examen», tal como establece el Tratado. En casos particulares en los que la participación es por un período más corto, el IME describe el comportamiento de los tipos de cambio a lo largo del período de referencia de dos años completos hasta febrero de 1998, el último mes completo antes de la aprobación de este informe.
- Segundo, en relación a la definición de los «márgenes normales de fluctuación», el IME recuerda la opinión formal establecida por el Consejo del IME en octubre de 1994 y sus afirmaciones en el Informe de noviembre de 1995 sobre el «Progreso hacia la convergencia»:

En la opinión formulada por el Consejo del IME en octubre de 1994 se indicaba que «la banda más amplia ha ayudado a lograr un grado sostenible de estabilidad cambiaria en el MC.», que «...el Consejo del IME considera recomendable mantener los acuerdos actuales...» y que «... los países miembros deberían continuar procurando evitar fluctuaciones significativas del tipo de cambio orientando sus políticas hacia el logro de la estabilidad de precios y la reducción de los déficit públicos, contribuyendo así al cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 109 J (1) del Tratado y el Protocolo asociado».

---

\* En opinión de dos miembros del Consejo, el EMI no debería basar su informe en una interpretación concreta de la participación en el mecanismo de cambios, sino que debería enviar un Informe completo al Consejo de la UE para evaluar la estabilidad de hecho y sostenida de los tipos de cambio, en el contexto de los fundamentos de todos los estados miembros. Estos miembros destacan que el criterio de estabilidad cambiaria no puede ya aplicarse de manera inmediata, porque el MC, en la forma que tenía cuando se redactó el Tratado, finalizó en agosto de 1993, con la decisión de ampliar las bandas de fluctuación máxima del  $\pm 2,25\%$  al  $\pm 15\%$ .

En el Informe de Convergencia de noviembre de 1995 el IME aceptaba que «cuando se concibió el Tratado, los ‘márgenes normales de fluctuación’ eran  $\pm 2.25\%$  alrededor de los tipos de cambio centrales bilaterales mientras que una banda del  $\pm 6\%$  suponía una excepción a esta regla. En agosto de 1993 se tomó la decisión de ampliar los márgenes de fluctuación al  $\pm 15\%$  y, con ello, la interpretación del criterio, en particular, del concepto de ‘márgenes normales de fluctuación’, se hizo menos inmediata». Se propuso también entonces que se debería tener en consideración «en la formulación de una valoración ex-post, la evolución concreta de los tipos de cambio en el SME a partir de 1993».

En este contexto, al valorar la evolución cambiaria, el énfasis se pone en una posición de los tipos de cambio próxima a los tipos centrales. Cuando se examinan los comportamientos de los tipos de cambio dentro del MC, se hace referencia a la desviación de la moneda respecto a todas las paridades centrales bilaterales dentro del sistema, con lo que se pretende una presentación neutral y transparente.

- Tercero, la cuestión de las «tensiones graves» se valora, en general, examinando el grado de desviación de los tipos de cambio respecto a las paridades centrales del MC, y utilizando indicadores tales como la volatilidad del tipo de cambio frente al marco alemán y su tendencia, así como los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo frente al grupo de países con los menores tipos de interés de los mercados monetarios y su evolución.

Todos los tipos de cambio bilaterales para el período de referencia de marzo de 1996 a febrero de 1998 se derivan a partir de los tipos de cambio del ECU que son calculados diariamente y publicados en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas (véase el Anejo 2 a este capítulo).

En relación a un examen más detallado, una vez revisado el comportamiento de los tipos de cambio nominales a lo largo del período de referencia -desde marzo de 1996 a febrero de 1998-, se repasa brevemente la evidencia relevante para la sostenibilidad de los tipos de cambio actuales, obtenida a partir de las trayectorias de los tipos de cambio reales frente a los países participantes en el MC (para los países que no son miembros del MC se hace referencia al tipo de cambio real respecto a las

monedas de la UE), así como la balanza de pagos por cuenta corriente, el grado de apertura de cada Estado miembro y el destino de su comercio (por ejemplo, la proporción del comercio intra-UE) y las posiciones netas en activos exteriores.

Con respecto a la evolución de los tipos de interés a largo plazo, el Recuadro 4 muestra las disposiciones del Tratado y su aplicación por el IME.

## Recuadro 4

### Evolución de los tipos de interés a largo plazo

#### 1. Disposiciones en el Tratado

El artículo 109 J (1) Tratado requiere que:

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

El artículo 4 del Protocolo nº 6 del Tratado estipula:

«El criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés contemplado en el cuarto guión del apartado 1 del artículo 109 J del Tratado, se entenderá en el sentido de que, observados durante un período de un año antes del examen, los Estado 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

- Primero, 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 durante los últimos doce meses para los que hay disponibles datos de IAPC. El período de referencia considerado en este Informe es desde febrero de 1997 a enero de 1998.
- Segundo, 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 utilizando la media aritmética no ponderada de los tipos de interés a largo plazo de los tres países con las tasas de inflación más reducidas (véase el Recuadro 1). En el momento en el que se finalizó este Informe, los tipos de interés a largo plazo de estos tres países a lo largo del período de referencia eran 5,7% (Austria), 5,5% (Francia) y 6,2% (Irlanda); el tipo medio resultante es 5,8%, de modo que añadiendo 2 puntos porcentuales, el valor de referencia es 7,8%.

Los tipos de interés se han medido sobre la base de los tipos de interés a largo plazo armonizados, series construidas para el propósito de evaluar la convergencia (véase el Anejo 2 a este capítulo).

Como se ha mencionado anteriormente, el Tratado hace la referencia explícita a que la «durabilidad de la convergencia» queda reflejada en el nivel de los tipos de interés a largo plazo. Por ello, el comportamiento a lo largo del período de referencia, entre febrero de 1997 y enero de 1998, se revisa en el contexto de la trayectoria seguida por los tipos de interés de largo plazo durante los años noventa y de los factores

principales que han subyacido a los diferenciales frentes a los tipos de interés prevalecientes en los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo.

Finalmente, el artículo 109 J (1) del Tratado requiere que el Informe tome en consideración varios otros factores, en particular, «la evolución del ecu, los resultados de la integración de los mercados, la

situación y la evolución de las balanzas de pagos por cuenta corriente y un estudio de la evolución de los costes laborales unitarios y de otros índices de precios». Estos factores se someten a revisión bajo los criterios individuales enumerados anterior-

mente en los capítulos de los países, y el desarrollo del ECU se discute separadamente en el Anejo I a este capítulo.

Cada capítulo correspondiente a un país concluye con un resumen.

## **2 Examen de los aspectos fundamentales de la convergencia económica en 1998**

### **BÉLGICA**

#### *Evolución de los precios*

A lo largo del período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, la inflación media en Bélgica, calculada a través del IAPC, fue del 1,4%, es decir, claramente por debajo del valor de referencia del 2,7%. Este resultado se observó también en el conjunto de 1997. En 1996, la inflación, así calculada, fue del 1,8% (véase cuadro 1). Desde la perspectiva de los últimos dos años, la tasa de crecimiento del IAPC de Bélgica ha permanecido en niveles que se consideran, generalmente, coherentes con la estabilidad de precios.

En un análisis retrospectivo, la inflación, calculada con el IPC, ha seguido una trayectoria descendente desde principios de los noventa (véase gráfico 1). Tal proceso desinflacionista es el resultado de importantes decisiones de política económica, muy especialmente, de la orientación de la política monetaria hacia el objetivo de estabilidad de precios desde mediados de los ochenta. Desde 1990, esta política se ha formalizado en el establecimiento de un objetivo que persigue mantener un vínculo muy estrecho entre el franco belga y el marco alemán, en el entorno institucional del Mecanismo de Cambios del SME. Esta orientación general se ha visto favorecida, entre otros factores, por la introducción de una normativa que limita los incrementos salariales de Bélgica a los observados en sus principales socios comerciales, así como por la reducción de las contribuciones de los empresarios a la seguridad social. Adicionalmente, el entorno macroeconómico ha contribuido a contener las presiones alcistas sobre los precios. En concreto, durante la recesión de 1993 la brecha de producción se hizo negativa y ha seguido siendo importante en los años

siguientes, pese a la recuperación de la actividad económica (véase cuadro 2). En este contexto, los aumentos de la remuneración de los asalariados han descendido gradualmente y el crecimiento de los costes laborales unitarios, tras alcanzar magnitudes próximas a cero en 1994, ha seguido siendo reducido. El control de la inflación se ha visto beneficiado del descenso o la práctica estabilidad que mostraron los precios de importación durante la mayor parte de la década, aunque su ritmo de crecimiento se aceleró en 1997. La tasa de inflación resulta igualmente baja si se calcula con otros índices de precios relevantes (véase cuadro 2).

Si se observan las tendencias y las previsiones recientes, los datos actuales indican que la inflación, medida con la tasa interanual de los precios de consumo, ha descendido hasta situarse alrededor del 0,5% y, según la información que muestra el cuadro 3a, no hay indicios de presiones alcistas inmediatas. La mayoría de las previsiones sugieren tasas de inflación en torno al 1,5% para 1998 y 1999 (véase cuadro 3b).

Con una visión de más largo plazo, el mantenimiento de un entorno propicio para la estabilidad de los precios está relacionado en Bélgica, entre otras cosas, con la orientación a medio y largo plazo de las políticas fiscales. Será igualmente importante reforzar las políticas económicas nacionales dirigidas a mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo, dada la alta tasa de paro existente en la actualidad.

#### *Evolución fiscal*

En 1997, año de referencia, las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas fueron del 2,1% del PIB, es decir,

por debajo del valor de referencia del 3%, y la ratio de deuda pública respecto al PIB fue del 122,2%, esto es, muy por encima del valor de referencia del 60%. En comparación con el año anterior, el déficit y la deuda se han reducido en 1,1 y 4,7 puntos porcentuales del PIB, respectivamente. En 1998 se prevé que el déficit disminuya hasta el 1,7% del PIB y la deuda hasta el 118,1%. Por otra parte, en 1996 y en 1997, el déficit superó la inversión pública, medidos ambos en porcentajes del PIB, en 2 y 0,7 puntos porcentuales, respectivamente (véase cuadro 4).

A lo largo del período comprendido entre 1990 y 1997, la ratio de deuda respecto al PIB descendió en 3,5 puntos porcentuales. Inicialmente, la ratio de deuda tendió a aumentar desde el 125,7%, observado en 1990, hasta alcanzar el 135,2% en 1993; por el contrario, en los años siguientes la deuda descendió continuamente hasta situarse en el 122,2% en 1997 (véase gráfico 2a), es decir, un descenso de 13 puntos porcentuales en cuatro años. Como se muestra con más detalle en el gráfico 2b, los superávits primarios registrados durante los primeros años noventa, cada vez más reducidos, no fueron suficientes para compensar el considerable impacto alcista sobre la deuda asociado al diferencial negativo existente entre la tasa de crecimiento del producto y el tipo de interés. En contraste, a partir de 1993, los superávits primarios fueron más elevados y permitieron compensar sobradamente la influencia adversa del diferencial entre la tasa de crecimiento del producto y el tipo de interés, que comenzó a descender en 1997. Adicionalmente, los ajustes entre flujos y fondos contribuyeron a la reducción de la deuda bruta en 1996, como consecuencia principalmente del impacto de operaciones financieras (ventas de activos por parte de las Administraciones Públicas y del banco central). La evolución de la deuda durante los primeros años 90 puede considerarse como indicativa del

riesgo que puede suponer, para las finanzas públicas, un empeoramiento de las condiciones macroeconómicas, cuando el superávit primario resulta insuficiente para contrarrestar tales efectos. En este contexto, cabe señalar, por un lado, que el porcentaje que representan los títulos a corto plazo sobre la deuda total ha descendido desde los elevados niveles registrados a principios de los noventa, mientras aumentaba, paralelamente, el vencimiento medio de la deuda (véase cuadro 5). En referencia a 1997, la proporción de deuda a corto plazo es relativamente alta, de modo que, dado el nivel actual de la ratio de deuda, los saldos públicos son altamente sensibles a cambios en los tipos de interés. Por otro lado, el porcentaje de deuda en moneda extranjera es pequeño y las finanzas públicas son relativamente insensibles a variaciones de los tipos de cambio.

A lo largo de los años noventa, pueden observarse pautas similares de deterioro inicial y mejora posterior en el comportamiento del déficit, medido en relación al PIB. A partir de un nivel del 5,5% del PIB en 1990, el desequilibrio fiscal alcanzó el 7,1% en 1993; desde entonces, el déficit ha disminuido año tras año, hasta situarse en el 2,1% del PIB en 1997 (véase gráfico 3a). Como puede verse con más detalle en el gráfico 3b, que refleja las variaciones del déficit, el componente cíclico únicamente tuvo un papel destacable en el aumento de las necesidades de financiación en 1993. No obstante, la mejora del componente no cíclico podría reflejar un cambio estructural y duradero hacia políticas fiscales más equilibradas y/o un conjunto de medidas con efectos temporales. La evidencia disponible sugiere que tales medidas, de efecto temporal, redujeron el déficit en 0,3 puntos porcentuales en 1997, comparados con 0,4 puntos porcentuales en 1996. El carácter principalmente transitorio de estas medidas implica que las medidas compensadoras, ya incluidas en los presupuestos de 1998, deberán tener

los resultados esperados en dicho año, con el fin de mantener los saldos públicos en la senda planeada.

Por lo que se refiere al examen de las tendencias de otros indicadores fiscales, puede verse en el gráfico 4 que el gasto público total en porcentaje del PIB aumentó continuamente entre 1990 y 1993. En esos años, las transferencias corrientes a las familias y el consumo público aumentaron, especialmente, en el contexto de una tasa de paro alta y creciente (véase cuadro 6). En los años posteriores a 1993, el gasto público total se redujo, debido, básicamente, al descenso de los pagos por intereses y, en menor medida, de las transferencias corrientes -medidos ambos en porcentajes del PIB-. En 1997, el gasto público en porcentaje del PIB presentaba un nivel inferior al de principios de los noventa, como consecuencia principalmente del descenso de los pagos por intereses. Aunque se espera que estos sigan reduciéndose, en porcentaje del PIB, a medida que descienda la ratio de deuda, el mantenimiento de la trayectoria a la baja del total de gasto público parecería requerir mayores ajustes en otras partidas de gasto distintas de la inversión, cuyos niveles son ya reducidos. Por su parte, los ingresos públicos tendieron a aumentar continuamente hasta 1994; posteriormente, permanecieron prácticamente estabilizados y se han podido aproximar a un nivel que es perjudicial para el crecimiento económico.

De acuerdo con la estrategia de la política fiscal a medio plazo de Bélgica, tal y como se ha presentado en el Programa de Convergencia para el período 1997-2000, publicado en diciembre de 1996, para el año 1998 se espera que continúe el descenso de las ratios de déficit y de deuda. El Presupuesto para 1998, más ambicioso que el Programa de Convergencia, contempla una reducción adicional del déficit total, hasta el 1,7% del PIB. Este descenso es el resultado del

aumento previsto del superávit primario, hasta el 6% del PIB, y de una caída adicional de los pagos por intereses. Asimismo se espera que los ingresos totales de la administración central y de la seguridad social desciendan en 0,5 puntos porcentuales, en consonancia con la reducción prevista de la participación del gasto primario en el PIB. Las medidas con efectos temporales incluidas en el Presupuesto de 1998 se han reducido adicionalmente hasta el 0,2% del PIB. De acuerdo con las proyecciones actuales, y suponiendo que se alcanzaran los supuestos sobre el crecimiento económico, en el año 2000 está previsto que el déficit total se sitúe en el 1% del PIB, y que la deuda alcance el 111%, en función de la situación económica. Si se comparan estas previsiones con los saldos públicos proyectados en el Programa de Convergencia para el bienio 1999-2000, se requiere una sustancial consolidación fiscal adicional para cumplir con el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento -que entrará en vigor a partir de 1999- consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit.

En relación con el horizonte temporal necesario para reducir la ratio de deuda pública hasta el valor de referencia del 60%, para aquellos países cuya ratio está por encima del 100% del PIB se presentan dos ejercicios distintos. Bajo la hipótesis de que se alcanzan los saldos públicos y la ratio de deuda proyectados por la Comisión Europea para 1998, el primer ejercicio -detallado en el cuadro 7- muestra los saldos públicos que serían coherentes con la convergencia de la ratio de deuda hasta el 60% del PIB en diferentes horizontes temporales. A modo ilustrativo, si se considera un período de diez años -es decir, una reducción de la deuda hasta el 60% del PIB en el año 2007-, se requeriría que el superávit público total fuera, desde 1999, del 2,7% del PIB (véase cuadro 7a) o que el superávit primario fuera, desde 1999, del 8% del PIB (véase cuadro 7b).

Estos resultados se comparan con las previsiones para 1998 de un déficit público total del 1,7% del PIB y de un superávit primario del 6% del PIB, de manera que las diferencias son de 4,4 y 2 puntos porcentuales, respectivamente.

Un segundo ejercicio -detallado en el gráfico 5- muestra que, si se mantuviera constante el saldo público total de 1998 (-1,7% del PIB), en los años siguientes, la ratio de deuda sólo se reduciría hasta el 93,4% en diez años y el valor de referencia del 60% se alcanzaría en el año 2031. Por otro lado, si se mantuviera constante el superávit primario de 1998 (6%), la ratio de deuda se reduciría hasta el 79,6% en diez años y, en este caso, el valor de referencia del 60% se alcanzaría en el año 2012. Finalmente, si se mantuviera un saldo público equilibrado desde 1999 en adelante, la ratio de deuda se reduciría hasta el 80,7% del PIB en diez años y el valor de referencia del 60% se alcanzaría en el año 2015.

Estos cálculos se basan en el supuesto normativo de un tipo de interés nominal constante del 6% -que resulta de un coste medio real del saldo vivo de deuda pública del 4% y por una tasa de inflación del 2%- y de una tasa constante de crecimiento real del PIB, del 2,3%, de acuerdo con las estimaciones realizadas por la Comisión para el crecimiento real del PIB potencial en 1998. Los ajustes entre flujos y fondos no se tienen en cuenta. Aunque estos cálculos son puramente ilustrativos y en modo alguno se pueden tomar como predicciones, ilustran por qué los esfuerzos de consolidación deben ser más decididos y duraderos cuanto mayor sea el volumen de deuda inicial, a fin de disminuir de forma decidida la ratio de deuda hasta el 60% del PIB, o por debajo de ese nivel, en un período de tiempo apropiado.

El énfasis en la necesidad de una consolidación sostenida durante un período de tiempo prolongado, que conduzca a alcanzar superávits totales crecientes y

significativos, resulta, de hecho, crucial en el caso de Bélgica, ya que, de otra forma, el elevado nivel de deuda existente en la actualidad supondría un lastre continuo para la política fiscal y para la economía en su conjunto. Como se ha observado en el pasado, los niveles altos de deuda incrementan la vulnerabilidad de las cuentas públicas ante shocks inesperados, y amplían, por tanto, los riesgos de un empeoramiento repentino de las finanzas públicas. Adicionalmente, como se observa en el cuadro 8, aproximadamente a partir del año 2010 se espera un marcado envejecimiento de la población, y, en el contexto de un sistema de pensiones de reparto, se prevé que el gasto público por este concepto aumente, en términos del PIB, sobre todo si las políticas relacionadas con las prestaciones permanecen inalteradas. El alivio de la carga total derivada del envejecimiento de la población sólo será posible si las finanzas públicas han generado un margen de maniobra suficiente antes de que la situación demográfica empeore.

### *Evolución del tipo de cambio*

El franco belga forma parte del Mecanismo de Cambios del SME (MC) desde su creación el 13 de marzo de 1979, es decir, desde mucho antes de los dos años anteriores a la fecha del examen (véase cuadro 9a). Como ya se ha señalado, la política monetaria tiene como objetivo mantener un vínculo estrecho entre el franco belga y el marco alemán, en el entorno institucional del MC (véase cuadro 9a). En el período de referencia, comprendido entre marzo de 1996 y febrero de 1998, el franco belga cotizó, por lo general, cerca de su tipo central frente al resto de las monedas del MC y muy próximo a su paridad central frente al marco alemán, el florín holandés y el chelín austriaco (véanse gráfico 6 y cuadro 9a). En algunas ocasiones, el tipo de cambio del franco belga estuvo fuera de un rango



cercano a sus paridades centrales con varias monedas del MC; la apreciación y la depreciación máximas -calculadas sobre medias móviles decenales de datos diarios- fueron del 2,5% y del -3%, respectivamente, sin tener en cuenta la tendencia apreciadora autónoma de la libra irlandesa (véase cuadro 9a). Los episodios en los que se produjeron tales desviaciones fueron temporales; la volatilidad del tipo de cambio del franco belga frente al marco alemán permaneció continuamente en niveles muy reducidos (véase cuadro 9b); y los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a los países de la UE que los tuvieron más bajos fueron insignificantes. A lo largo del período de referencia, Bélgica no ha devaluado el tipo central bilateral de su moneda frente a ninguna otra perteneciente al MC.

En un contexto de más largo plazo, las distintas medidas de tipos de cambio efectivos reales frente al resto de monedas del MC, recogidas en el cuadro 10, sugieren que el tipo de cambio actual del franco belga está próximo a sus valores históricos. En lo que respecta a otros indicadores del sector exterior, la balanza por cuenta corriente belga ha mantenido amplios superávit, que se han reflejado en una continua mejora de su posición exterior neta acreedora (véase cuadro 11). Asimismo, cabe recordar que Bélgica es una economía pequeña abierta, con unos porcentajes de comercio exterior sobre el PIB que, según los últimos datos disponibles, eran del 84% para las exportaciones y del 79% para las importaciones; dentro de ellas, el comercio con la UE supone un 70% y un 74%, respectivamente.

#### ***Evolución de los tipos de interés a largo plazo***

A lo largo del período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, el tipo de interés promedio a largo plazo de Bélgica fue del 5,7%, claramente inferior, por tanto, al 7,8%, umbral de convergencia para el criterio de

tipo de interés, obtenido a partir de los tres países con mejores resultados en materia de estabilidad de precios; lo mismo puede decirse para el conjunto del 1997, así como para 1996 (véase cuadro 12).

Los rendimientos a largo plazo han seguido una trayectoria, por lo general, descendente desde principios de los años noventa (véase gráfico 7a). Al mismo tiempo, los tipos de interés a largo plazo belgas se han mantenido en estrecha convergencia con los de los países de la UE que los tenían más reducidos y durante los dos últimos años el diferencial ha descendido hasta hacerse prácticamente nulo (véase gráfico 7b). Los factores principales subyacentes a esta evolución fueron la evolución favorable de las tasas de inflación, la relativa estabilidad del tipo de cambio del franco belga, el mantenimiento de una política monetaria similar a la de los países mencionados anteriormente, la reducción de los déficit públicos y la mejora de la balanza de pagos por cuenta corriente.

#### ***Resumen y conclusiones***

A lo largo del período de referencia, la tasa de inflación de Bélgica, medida por el IAPC, fue del 1,4%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. Se contuvo el crecimiento de los costes laborales unitarios y las tasas de inflación bajas también se apreciaron en otros índices de precios relevantes. De cara al futuro, no hay indicios de presiones alcistas inmediatas sobre los precios; según las previsiones, la inflación estará alrededor del 1,5% en 1998 y en 1999. El franco belga forma parte del MC, en el que ha permanecido bastante más de dos años. A lo largo del período de referencia, la moneda belga se ha mantenido, por lo general, estable, cerca normalmente de sus paridades centrales frente al resto de monedas del MC -que no se han alterado-, sin la necesidad de medidas en apoyo del tipo de cambio. El nivel de los tipos de

interés a largo plazo fue del 5,7%, es decir, claramente por debajo del correspondiente valor de referencia.

Bélgica tuvo un déficit público del 2,1% del PIB en 1997, es decir, por debajo del umbral de referencia, y se prevé un descenso adicional, hasta el 1,7% del PIB, para 1998. La ratio de deuda en porcentaje del PIB está muy por encima del umbral del 60%. Después de haber alcanzado un máximo en 1993, la ratio de deuda disminuyó 13 puntos porcentuales del PIB, hasta situarse en el 122,2% del PIB en 1997; las perspectivas son de una disminución de la ratio de deuda hasta el 118,1% del PIB en 1998. Independientemente de los esfuerzos y del sustancial progreso realizado para mejorar la situación fiscal, existe una preocupación evidente y continuada sobre si se estará en el caso en que la proporción de la deuda en relación al PIB "disminuya suficientemente" y se aproxime a un ritmo satisfactorio al valor de referencia» y si se ha alcanzado una

posición fiscal sostenible; la solución de estas cuestiones tendrá que seguir siendo una prioridad clave para las autoridades belgas. Será necesario el mantenimiento de superávit primarios de al menos el 6% del PIB por año, y alcanzar superávit públicos totales creciente y significativos, para poder reducir de forma decidida la ratio de deuda al 60% del PIB en un periodo de tiempo apropiado. Estos resultados se comparan con el déficit público registrado en 1997 (2,1% del PIB), así como con la previsión para 1998 (1,7% del PIB). El Pacto de Estabilidad y Crecimiento también exige una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit como objetivo a medio plazo.

En relación con otros factores, en 1996 y 1997 el déficit público superó la inversión pública, ambos en porcentaje del PIB. Además, Bélgica ha mantenido amplios superávit por cuenta corriente y una posición exterior neta fuertemente acreedora.

## Lista de cuadros y gráficos\*

### BÉLGICA

#### I Evolución de los precios

- Cuadro 1 Bélgica: Inflación IAPC  
Gráfico 1 Bélgica: Evolución de los precios  
Cuadro 2 Bélgica: Medidas de inflación e indicadores relacionados  
Cuadro 3 Bélgica: Evolución reciente de la inflación y previsiones  
(a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo  
(b) Previsiones de inflación

#### II Evolución fiscal

- Cuadro 4 Bélgica: Situación financiera de las Administraciones Públicas  
Gráfico 2 Bélgica: Deuda bruta de las Administraciones Públicas  
(a) Niveles  
(b) Variaciones anuales y factores subyacentes  
Cuadro 5 Bélgica: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - Características estructurales  
Gráfico 3 Bélgica: Capacidad (+)/ necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas  
(a) Niveles  
(b) Variaciones anuales y factores subyacentes  
Gráfico 4 Bélgica: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas  
Cuadro 6 Bélgica: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas  
Cuadro 7 Bélgica: Cálculos de convergencia de la deuda  
(a) Sobre el saldo público total  
(b) Sobre el saldo público primario  
Gráfico 5 Bélgica: Evolución potencial de las "ratios" de deuda futuras bajo distintos supuestos de los saldos públicos  
Cuadro 8 Bélgica: Proyecciones de las ratios de dependencia de la tercera edad

#### III Evolución del tipo de cambio

- Cuadro 9 (a) Bélgica: Estabilidad del tipo de cambio  
(b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio del Franco belga  
Gráfico 6 Franco belga: Desviaciones frente a las paridades centrales bilaterales  
Cuadro 10 Franco belga: Medidas del tipo de cambio efectivo real frente a los países miembros del Mecanismo de Cambios  
Cuadro 11 Bélgica: Evolución frente al exterior

#### IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

- Cuadro 12 Bélgica: Tipos de interés a largo plazo  
Gráfico 7 (a) Bélgica: Tipos de interés a largo plazo  
(b) Bélgica: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo

---

\* Las escalas de los gráficos pueden diferir según los países.

## I Evolución de los precios

### Cuadro I

#### Bélgica: Inflación IAPC

(variaciones anuales, %)

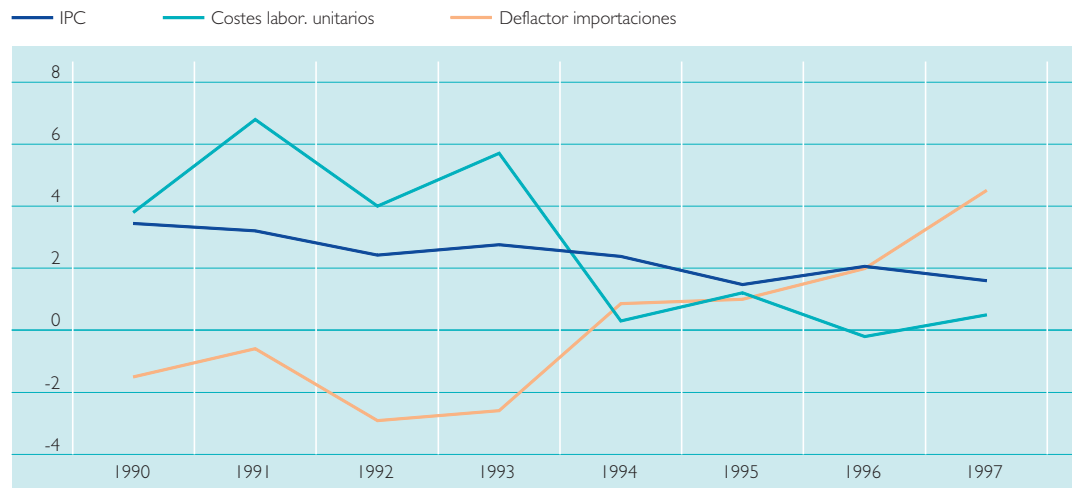
|                     | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | <b>Feb 97 - Ene 98</b> |
|---------------------|------|------|--------|--------|--------|------------------------|
| Inflación IAPC      | 1,8  | 1,5  | 1,3    | 0,9    | 0,5    | 1,4                    |
| Valor de referencia | 2,5  | 2,7  | -      | -      | -      | 2,7                    |

Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico I

#### Bélgica: Evolución de los precios

(variación anual, %)



Fuente: Datos nacionales.

## Cuadro 2

### Bélgica: Medidas de inflación e indicadores relacionados

(variación anual, %, salvo indicación contraria)

|  | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 <sup>(a)</sup> |
|--|------|------|------|------|------|------|------|---------------------|
| <b>Medidas de inflación</b>                                  |      |      |      |      |      |      |      |                     |
| Precios de consumo (IPC)                                     | 3,4  | 3,2  | 2,4  | 2,8  | 2,4  | 1,5  | 2,1  | 1,6                 |
| IPC excluidos cambios imposición indirec.neta <sup>(b)</sup> | 3,1  | 3,1  | 2,3  | 2,4  | 1,6  | 1,5  | 1,5  | 1,4                 |
| Deflactor consumo privado                                    | 3,3  | 3,3  | 2,3  | 3,5  | 2,8  | 1,7  | 2,3  | 1,6                 |
| Deflactor PIB  | 3,1  | 3,2  | 3,6  | 4,2  | 2,3  | 1,7  | 1,6  | 1,4                 |
| Precios de producción  | 0,0  | -1,0 | -0,0 | -1,5 | 1,7  | 2,3  | 0,7  | 1,9                 |
| <b>Indicadores relacionados</b>                              |      |      |      |      |      |      |      |                     |
| Crecimiento PIB real   | 3,0  | 1,6  | 1,5  | -1,5 | 2,4  | 2,1  | 1,5  | 2,7                 |
| Brecha de producción (puntos porcentuales)                   | 2,9  | 2,4  | 2,0  | -1,4 | -1,0 | -0,9 | -1,5 | -1,0                |
| Tasa de paro (%)   | 6,7  | 6,6  | 7,3  | 8,8  | 10,0 | 9,9  | 9,8  | 9,5                 |
| Costes laborales unitarios, total economía                   | 3,8  | 6,8  | 4,0  | 5,7  | 0,3  | 1,2  | -0,2 | 0,5                 |
| Compensación por empleado, total economía                    | 6,1  | 7,9  | 5,9  | 5,1  | 3,6  | 3,2  | 1,1  | 2,8                 |
| Productividad, total economía                                | 2,3  | 1,1  | 1,8  | -0,6 | 3,4  | 2,0  | 1,3  | 2,3                 |
| Deflactor de las importaciones                               | -1,5 | -0,6 | -2,9 | -2,6 | 0,9  | 1,0  | 2,0  | 4,5                 |
| Apreciación del tipo de cambio <sup>(c)</sup>                | 4,9  | -0,2 | 2,0  | 1,0  | 1,6  | 4,2  | -1,9 | -4,0                |
| Agregado monetario amplio (M3H) <sup>(d)</sup>               | 10,2 | 5,9  | 4,4  | 9,2  | 7,6  | -6,0 | 6,8  | 6,4                 |
| Precios bursátiles   | -8,2 | -7,6 | -1,5 | 10,5 | 11,5 | -2,2 | 20,5 | 33,9                |
| Precios de viviendas   | 9,2  | 6,6  | 9,1  | 6,6  | 7,7  | 4,6  | 4,5  | 3,5                 |

Fuente: Datos nacionales excepto crecimiento PIB real y brecha de producción (Comisión Europea, previsiones primavera 1998) y tipos de cambio (BIS).

(a) Parcialmente estimado.

(b) Estimaciones nacionales.

(c) Tipo de cambio efectivo nominal frente a 25 países industrializados.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

(d) Datos nacionales armonizados.

## Cuadro 3

### Bélgica: Evolución reciente de la inflación y previsiones

(variación anual, %, salvo indicación contraria)

#### (a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo

|   | Sep 97 | Oct 97 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Índice nacional de precios de consumo (IPC)</b>              |        |        |        |        |        |
| Variación anual, %  | 1,6    | 1,3    | 1,4    | 1,2    | 0,4    |
| Tasa media intertrimestral anualizada, serie desestacionalizada | 2,4    | 1,6    | 1,2    | 1,0    | 0,6    |
| Tasa media intersemestral anualizada, serie desestacionalizada  | 1,1    | 1,2    | 1,4    | 1,4    | 1,4    |

Fuente: Datos nacionales no armonizados.

#### (b) Previsiones de inflación

|  | 1998 | 1999 |
|--|------|------|
| Comisión Europea (primavera 1998), IAPC              | 1,3  | 1,5  |
| OCDE (diciembre 1997), deflactor del consumo privado | 1,6  | 1,6  |
| FMI (octubre 1997), IPC                              | 1,9  | .    |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998), OCDE y FMI.

## II Evolución fiscal

### Cuadro 4

#### Bélgica: Situación financiera de las Administraciones Públicas (% del PIB)

|  | 1996  | 1997  | 1998 <sup>(a)</sup> |
|--|-------|-------|---------------------|
| Capacidad(+)/necesidad(-) de financiación de las Administraciones Públicas                                     | -3,2  | -2,1  | -1,7                |
| Valor de referencia  | -3    | -3    | -3                  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación Administraciones Públicas, excluida la inversión pública <sup>(b)</sup> | -2,0  | -0,7  | .                   |
| Deuda bruta de las Administraciones Públicas   | 126,9 | 122,2 | 118,1               |
| Valor de referencia  | 60    | 60    | 60                  |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

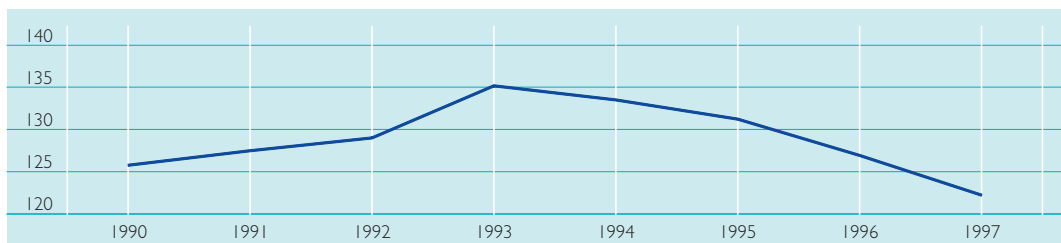
(a) Proyecciones Comisión Europea.

(b) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

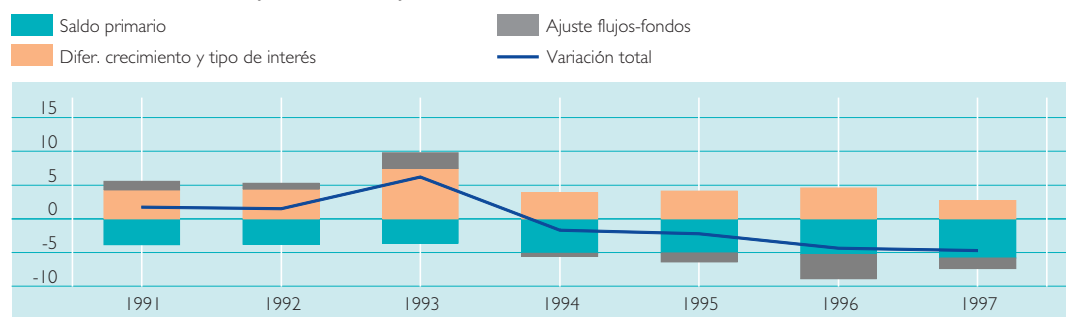
### Gráfico 2

#### Bélgica: Deuda bruta de las Administraciones Públicas (% del PIB)

##### (a) Niveles



##### (b) Variaciones anuales y factores subyacentes



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

Nota: En el gráfico 2b, valores negativos indican una contribución del correspondiente factor a la reducción de la ratio de deuda y valores positivos una contribución al incremento de la misma.

### Cuadro 5

#### Bélgica: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales

|   | 1990  | 1991  | 1992  | 1993  | 1994  | 1995  | 1996  | 1997  |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Deuda total</b> (% del PIB)                              | 125,7 | 127,5 | 129,0 | 135,2 | 133,5 | 131,3 | 126,9 | 122,2 |
| <b>Composición por monedas</b> (% total)                    |       |       |       |       |       |       |       |       |
| En moneda nacional  | 86,2  | 87,3  | 89,1  | 84,9  | 87,0  | 89,7  | 93,0  | 92,7  |
| En moneda extranjera  | 13,8  | 12,7  | 10,9  | 15,1  | 13,0  | 10,3  | 7,0   | 7,3   |
| <b>En poder de residentes</b> (% total)                     | 80,3  | 76,6  | 77,6  | 75,7  | 77,9  | 77,7  | 78,2  | .     |
| <b>Vencimiento medio</b> <sup>(a)</sup> (años)              | .     | 3,4   | 3,9   | 4,5   | 4,6   | 4,8   | 4,5   | 4,3   |
| <b>Composición por vencimiento</b> <sup>(a)</sup> (% total) |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Corto plazo <sup>(b)</sup> (<1 año)                         | 39,3  | 33,6  | 31,6  | 34,3  | 30,7  | 24,9  | 23,6  | 24,6  |
| Medio plazo (1-5 años)                                      | 31,8  | 37,1  | 36,9  | 30,5  | 31,0  | 33,1  | 37,3  | 35,7  |
| Largo plazo (>5 años)                                       | 28,9  | 29,3  | 31,5  | 35,2  | 38,3  | 42,0  | 39,1  | 39,7  |

Fuente: Datos nacionales excepto total deuda (Comisión Europea, previsiones primavera 1998). Datos fin de año. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

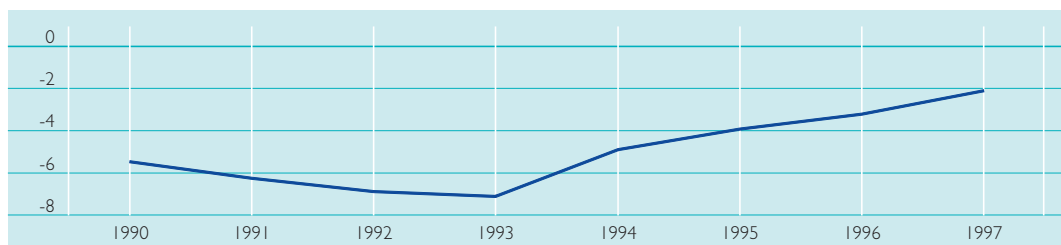
(a) Vencimiento residual. Solo deuda del Tesoro.

(b) Incluye deuda a corto plazo y deuda ligada a tipos de interés a corto plazo.

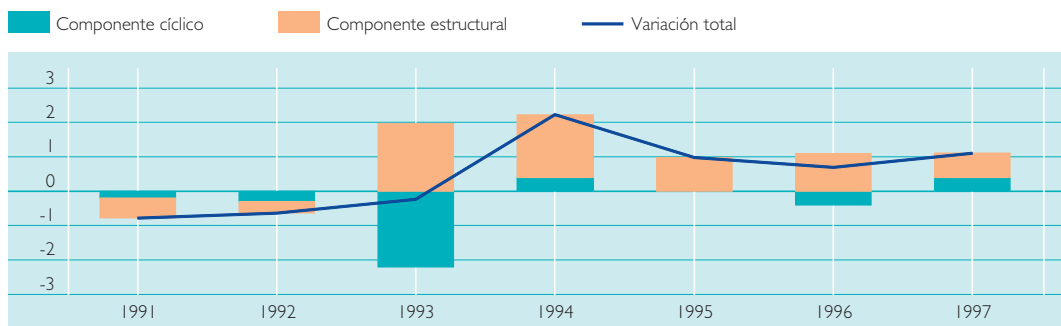
### Gráfico 3

#### Bélgica: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas (% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes

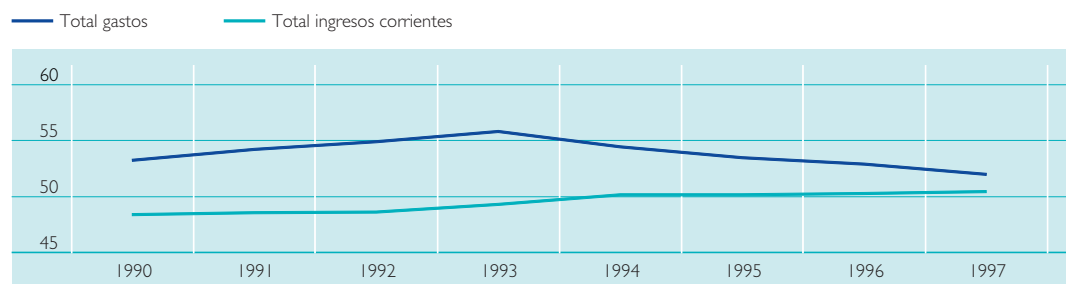


Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

Nota: En el gráfico 3b, valores negativos indican una contribución al aumento de la necesidad de financiación y valores positivos una contribución a la reducción de la misma.

#### Gráfico 4

### Bélgica: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas (% del PIB)



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

#### Cuadro 6

### Bélgica: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas (% del PIB)

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Total ingresos corrientes</b>  | 47,8 | 48,0 | 48,0 | 48,7 | 49,5 | 49,6 | 49,7 | 49,9 |
| Impuestos   | 28,9 | 28,5 | 28,4 | 28,7 | 30,3 | 30,4 | 30,7 | 31,3 |
| Cotizaciones sociales   | 17,0 | 17,6 | 17,8 | 18,2 | 17,7 | 17,7 | 17,4 | 17,2 |
| Otros ingresos corrientes   | 1,8  | 1,9  | 1,8  | 1,8  | 1,5  | 1,5  | 1,6  | 1,4  |
| <b>Total gastos</b>   | 53,2 | 54,2 | 54,9 | 55,8 | 54,4 | 53,5 | 52,9 | 52,0 |
| Transferencias corrientes   | 27,0 | 28,0 | 28,0 | 28,4 | 28,0 | 27,9 | 28,2 | 27,8 |
| Pagos efectivos por intereses   | 10,5 | 10,1 | 10,7 | 10,7 | 10,0 | 9,0  | 8,5  | 7,9  |
| Consumo Público   | 14,0 | 14,4 | 14,2 | 14,7 | 14,6 | 14,7 | 14,5 | 14,5 |
| Gasto neto de capital   | 1,8  | 1,8  | 2,0  | 2,1  | 1,8  | 1,9  | 1,7  | 1,8  |
| <b>Capacidad(+)/necesidad(-) financiación</b>   | -5,5 | -6,3 | -6,9 | -7,1 | -4,9 | -3,9 | -3,2 | -2,1 |
| Saldo primario  | 5,0  | 3,8  | 3,8  | 3,6  | 5,1  | 5,1  | 5,3  | 5,8  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación,<br>excluida la inversión pública <sup>(a)</sup> | .    | .    | .    | -5,6 | -3,3 | -2,5 | -2,0 | -0,7 |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

(a) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.



## Cuadro 7

### Bélgica: Cálculos de convergencia de la deuda

#### (a) Sobre el saldo público total

(% del PIB)

| Total deuda pública |       | Saldo público total<br>(déficit (-); superávit (+)) |      | Saldo público total<br>coherente con reducción deuda<br>al 60% del PIB en <sup>(a)</sup> |      |      |
|---------------------|-------|---|------|--|------|------|
| 1997                | 1998  | 1997  | 1998 | 2002   | 2007 | 2012 |
| 122,2               | 118,1 | -2,1  | -1,7 | 10,6   | 2,7  | 0,5  |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

(a) Los cálculos indican que la ratio de deuda se reduciría al 60% del PIB en el 2002, 2007 y 2012, si el saldo público total de 1998 es como se prevé y si dicho saldo se mantuviese en el 10,6%, 2,7% y 0,5% del PIB, respectivamente, desde 1999. Las hipótesis subyacentes son una tasa de crecimiento real del PIB potencial del 2,3% en 1998, según estimaciones de la Comisión, y una tasa de inflación del 2%. Los ajustes entre flujos y fondos no se han tenido en cuenta.

#### (b) Sobre el saldo público primario

(% del PIB)

| Total deuda pública |       | Saldo público primario |      | Saldo público primario<br>coherente con reducción deuda<br>al 60% del PIB en <sup>(a)</sup> |      |      |
|---------------------|-------|------------------------|------|---|------|------|
| 1997                | 1998  | 1997                   | 1998 | 2002  | 2007 | 2012 |
| 122,2               | 118,1 | 5,8                    | 6,0  | 16,2  | 8,0  | 5,7  |

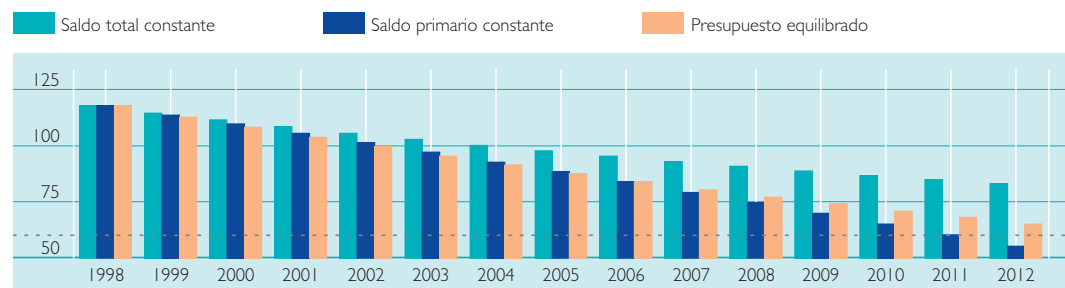
Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

(a) Los cálculos indican que la ratio de deuda se reduciría al 60% del PIB en el 2002, 2007 y 2012, si el saldo público primario de 1998 es como se prevé y si dicho saldo se mantuviese en el 16,2%, 8,0% y 5,7% del PIB, respectivamente, desde 1999. Las hipótesis subyacentes son una tasa de crecimiento real del PIB potencial del 2,3% en 1998, según estimaciones de la Comisión, una tasa de inflación del 2% y un tipo de interés nominal del 6%. Los ajustes entre flujos y fondos no se han tenido en cuenta.

## Gráfico 5

### Bélgica: Evolución potencial de las "ratios" de deuda futuras bajo distintos supuestos de los saldos públicos

(% del PIB)



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

Nota: Los tres escenarios asumen que la ratio de deuda de 1998 será, como se prevé, del 118,1% del PIB y que el saldo público total del -1,7% del PIB o el saldo primario del 6,0% del PIB, ambos de 1998, permanecerán constantes en % del PIB a lo largo del periodo considerado; o, alternativamente, que desde 1999 se mantendrá un saldo público equilibrado. Las hipótesis subyacentes son una tasa de crecimiento real del PIB potencial en 1998 del 2,3%, según estimaciones de la Comisión; una tasa de inflación del 2%; y, en el escenario del saldo primario constante, un tipo de interés nominal del 6%; los ajustes entre flujos y fondos no se han tenido en cuenta.

**Cuadro 8****Bélgica: Proyecciones de los ratios de dependencia de la tercera edad**

|   | 1990 | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 |
|---|------|------|------|------|------|
| Ratio de dependencia de la tercera edad<br>(población con edad superior a 65 años en porcentaje<br>de la población con edades entre 15 y 64 años) | 22,4 | 25,1 | 25,6 | 31,9 | 41,1 |

Fuente: Bos, E. y otros (1994), Proyecciones de la población mundial 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

### III Evolución del tipo de cambio

#### Cuadro 9

##### (a) Bélgica: Estabilidad del tipo de cambio

(1 de marzo de 1996 - 27 de febrero de 1998)

| Perteneencia al Mecanismo de Cambios (MC)<br>Perteneencia desde<br>Devaluación de la paridad central bilateral a petición propia       | Si<br>13 de marzo de 1979 |       |
|--|---------------------------|-------|
|  | No                        |       |
| Desviación máxima por encima (+) o por debajo (-) respecto a las paridades centrales de la parrilla del MC (%) frente a <sup>(a)</sup> |                           |       |
| Corona danesa  | 1,6                       | -0,3  |
| Marco alemán   | 0,4                       | -0,1  |
| Peseta española  | 0,2                       | -2,0  |
| Franco francés   | 2,5                       | -0,3  |
| Libra irlandesa  | 4,2                       | -10,6 |
| Lira italiana  | 1,1                       | -1,9  |
| Florín holandés  | 0,1                       | -0,5  |
| Chelín austriaco   | 0,4                       | -0,1  |
| Escudo portugués   | 1,4                       | -2,7  |
| Marco finlandés  | -0,2                      | -3,0  |

Fuente: Comisión Europea y cálculos del IME.

(a) Datos diarios, días laborales; media móvil de 10 días. Las desviaciones frente al marco finlandés se toman desde el 14 de octubre de 1996, y frente a la lira italiana desde el 25 de noviembre de 1996.

##### (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio del Franco belga

| Media de tres meses con final en:                         | May 96 | Ago 96 | Nov 96 | Feb 97 | May 97 | Ago 97 | Nov 97 | Feb 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Volatilidad del tipo de cambio <sup>(a)</sup>             | 0,2    | 0,2    | 0,2    | 0,3    | 0,1    | 0,1    | 0,2    | 0,1    |
| Diferencial de tipos interés a corto plazo <sup>(b)</sup> | -0,2   | -0,2   | -0,2   | -0,1   | 0,0    | 0,2    | 0,2    | 0,0    |

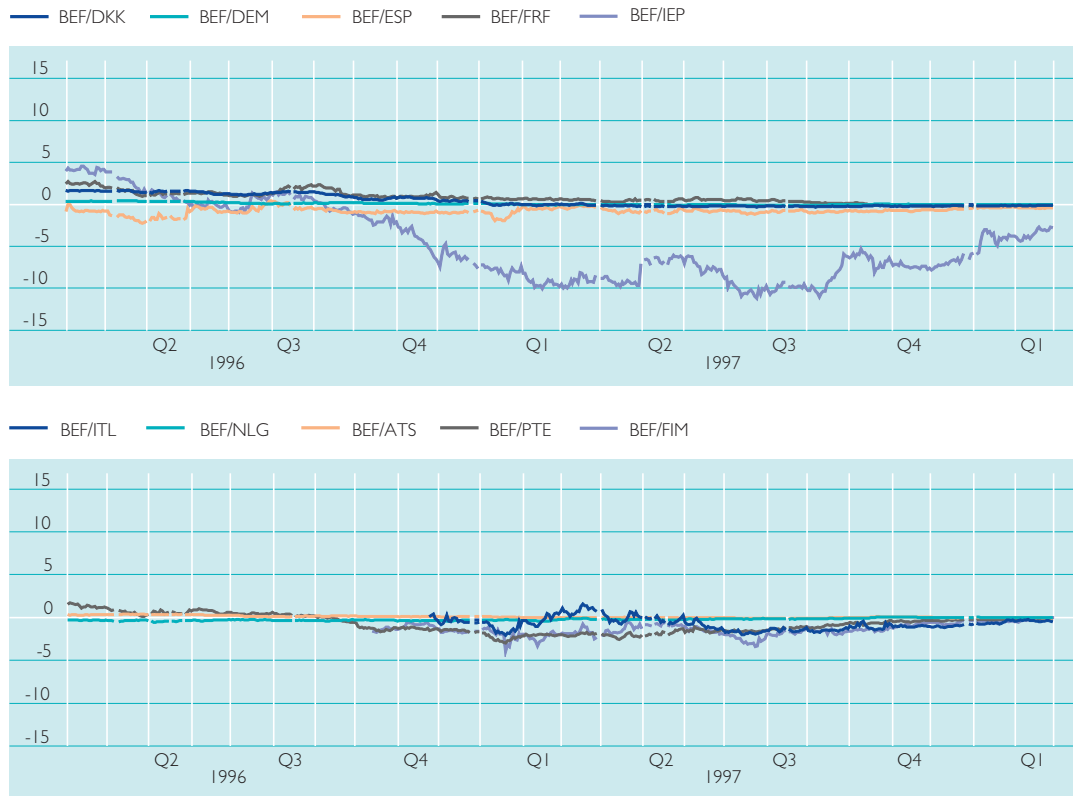
Fuente: Comisión Europea, estadísticas nacionales y cálculos del IME.

(a) Desviación típica mensual, anualizada y en %, de las variaciones porcentuales diarias del tipo de cambio frente al marco alemán.

(b) Diferencial del tipo de interés a tres meses del mercado interbancario frente a una media ponderada de los tipos de interés en Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria, en puntos porcentuales.

### Gráfico 6

#### Franco belga: Desviaciones frente a las paridades centrales bilaterales del Mecanismo de Cambios



Fuente: Comisión Europea. (datos diarios; en porcentajes; 1 de marzo de 1996 a 27 de febrero de 1998)  
 Nota: Las desviaciones frente al marco finlandés se toman desde el 14 de octubre de 1996, y frente a la lira italiana desde el 25 de noviembre de 1996.

### Cuadro 10

#### Franco belga: Medidas de tipo de cambio efectivo real frente a los países del Mecanismo de Cambios

(datos mensuales; desviaciones en %; febrero 1998 respecto a varios periodos de referencia)

|                                 | Media<br>Abr 73-Feb 98 | Media<br>Ene 87-Feb 98 | Media<br>1987 |
|---------------------------------|------------------------|------------------------|---------------|
| Tipo de cambio efectivo real:   |                        |                        |               |
| Basado en IPC                   | -2,9                   | -0,3                   | -0,4          |
| Basado en IPP/IPPM              | -8,6                   | 0,5                    | 0,9           |
| Pro memoria:                    |                        |                        |               |
| Tipo de cambio efectivo nominal | 3,2                    | 2,3                    | 5,6           |

Fuente: Cálculos IME y BIS.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

## Cuadro 11

### Bélgica: Evolución frente al exterior

(% del PIB)

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 <sup>(a)</sup> |
|---|------|------|------|------|------|------|------|---------------------|
| Cta. corriente más nueva cta. de capital <sup>(b)</sup>       | 1,8  | 2,3  | 2,8  | 5,0  | 5,1  | 4,2  | 4,2  | 4,7                 |
| Activos(+)/pasivos(-) netos frente al exterior <sup>(c)</sup> | 4,2  | 7,8  | 10,4 | 15,1 | 15,5 | 16,2 | 17,9 | 21,9                |
| Exportaciones (bienes y servicios) <sup>(d)</sup>             | 68,2 | 69,2 | 70,6 | 71,2 | 76,1 | 79,6 | 81,0 | 83,6                |
| Importaciones (bienes y servicios) <sup>(e)</sup>             | 65,9 | 66,7 | 68,5 | 69,0 | 72,9 | 75,8 | 76,8 | 78,9                |

Fuente: Estadísticas nacionales, excepto exportaciones e importaciones (Comisión Europea, previsiones primavera 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acuerdo con el Manual de Balanza de Pagos del FMI, quinta edición. Conceptualmente equivale a la definición de cuenta corriente de las ediciones previas del Manual. Los datos hasta 1994 inclusive, incluyen Luxemburgo.

(c) Posición de Inversión Internacional (PII), tal y como la define el FMI (véase Anuario de Balanza de Pagos, parte I, 1994), o el sustituto más próximo.

(d) En 1996 la participación de las exportaciones de bienes hacia la UE sobre el total de las exportaciones de Bélgica-Luxemburgo era 70,4%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.

(e) En 1996 la participación de las importaciones de bienes procedentes de UE sobre el total de las importaciones de Bélgica-Luxemburgo era 73,6%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.

## IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

### Cuadro 12

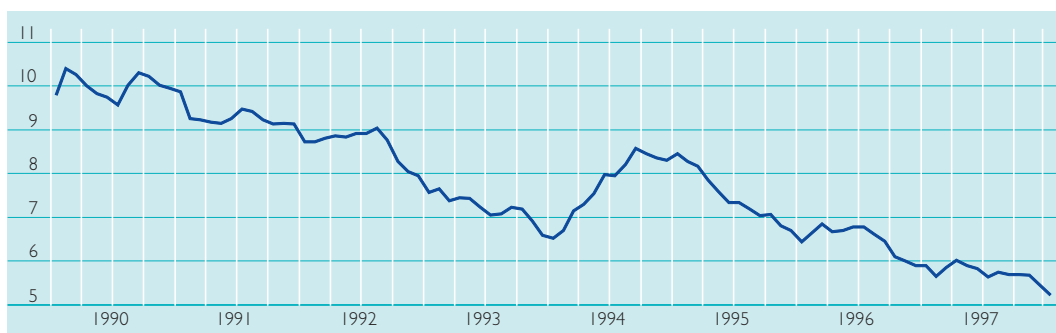
**Bélgica: Tipos de interés a largo plazo**  
(%)

|                               | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | Feb 97 - Ene 98 |
|-------------------------------|------|------|--------|--------|--------|-----------------|
| Tipo de interés a largo plazo | 6,5  | 5,8  | 5,7    | 5,5    | 5,2    | 5,7             |
| Valor de referencia           | 9,1  | 8,0  | -      | -      | -      | 7,8             |

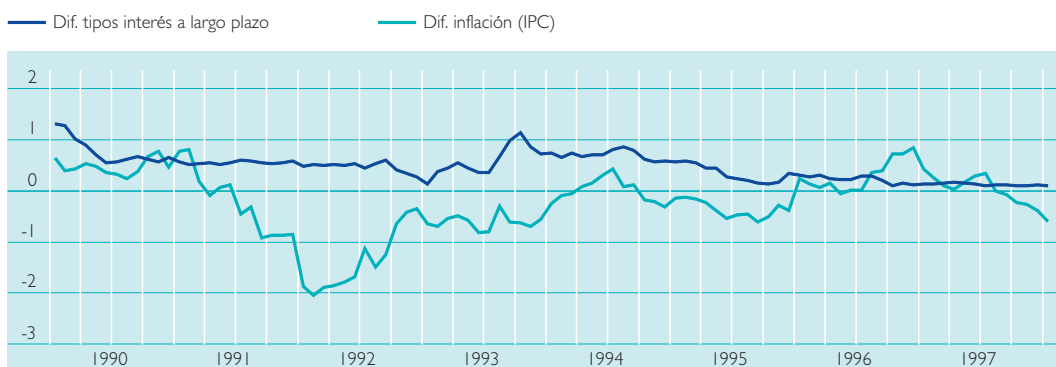
Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico 7

(a) **Bélgica: Tipos de interés a largo plazo**  
(medias mensuales; %)



(b) **Bélgica: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo\***  
(medias mensuales; en puntos porcentuales)



Fuente: Tipos de interés: Comisión Europea ( en los países donde estos no están disponibles se han utilizado los datos más comparables); los datos de IPC son de estadísticas nacionales, no armonizados.

\* Media ponderada de los tipos a largo de Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria.

## DINAMARCA

### *Evolución de los precios*

A lo largo del periodo de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, la inflación media en Dinamarca, calculada a través del IAPC, fue del 1,9%, es decir, claramente por debajo del valor de referencia del 2,7%. Este resultado se observó también en el conjunto de 1997. En 1996 la inflación así calculada, fue del 2,1% (véase cuadro 1). Desde la perspectiva de los últimos dos años, la tasa de crecimiento del IAPC danés ha permanecido en niveles que se consideran, generalmente, coherentes con la estabilidad de precios.

En un análisis retrospectivo, la inflación, calculada con el IPC, ha permanecido estable alrededor del 2% desde 1992 (véase gráfico 1). Tal experiencia de una inflación generalmente baja, es el resultado de importantes decisiones de política económica, muy especialmente del cambio de orientación de la política monetaria hacia el mantenimiento del tipo de cambio de la corona danesa estable en relación con las monedas más fuertes del Mecanismo de Cambios del SME. Además, en los últimos años, la política fiscal ha contribuido a reducir los riesgos inflacionistas. La estabilización del crecimiento de los precios en un nivel bajo se ha visto asimismo favorecida, entre otras cosas, por las reformas del mercado de trabajo, tanto en los años ochenta como en los noventa. Hasta 1993, el entorno macroeconómico ayudó a contener las presiones alcistas sobre los precios, con un crecimiento del PIB relativamente lento, aunque siempre a tasas positivas (véase cuadro 2). Aunque Dinamarca se vio menos afectada que otros Estados miembros por la recesión de 1993, la brecha negativa de producción se amplió en 1992 y 1993. Sin embargo, desde 1994 ha registrado una fuerte recuperación, que ha estado acompañada

del cierre de la brecha de producción. El control de la inflación se ha visto beneficiado por un crecimiento moderado de los costes laborales unitarios y por una reducción o clara estabilización de los precios de importación durante la mayor parte de los noventa. Sin embargo, en 1997 se aceleró el ritmo de avance tanto de los costes laborales unitarios como de los precios de importación. La tasa de inflación resulta igualmente baja si se calcula con otros índices de precios relevantes, aunque el IPC excluidas las variaciones de los impuestos indirectos netos, ha estado aumentando de manera sostenida desde 1993 y superó una tasa del 2% en 1997 (véase cuadro 2).

Si se observan las tendencias y las previsiones recientes, los datos actuales indican que la inflación, medida con la tasa interanual de los precios de consumo, ha descendido hasta situarse por debajo del 2% y, según la información que muestra el cuadro 3a, no hay indicios de presiones alcistas inmediatas. Las previsiones sugieren aumentos de la tasa de inflación en los próximos dos años hasta situarse algo por encima del 2% en 1998 y ligeramente más alta en 1999 (véase cuadro 3b). Los riesgos para el mantenimiento de la estabilidad de precios a lo largo de ese período están asociados a la reducción de la brecha de producción, al tensionamiento del mercado de trabajo y a las tendencias en los precios de los activos.

Con una visión más a largo plazo, aunque Dinamarca no tiene intención de participar en la política monetaria única, la estrecha relación de su tipo de cambio con los de otros países de la UE, así como los lazos económicos que mantiene con ellos, garantizarán probablemente unas políticas económicas y monetarias estrechamente alineadas con las del área euro; en este contexto, el objetivo de política económica

más apropiado será la estabilidad de precios vía el mantenimiento de unos tipos de cambio estables. Un entorno de baja inflación necesita verse apoyado también por una orientación apropiada de las políticas fiscales, así como por medidas dirigidas a aumentar la competencia en los mercados de bienes y a reducir adicionalmente las rigideces en el mercado de trabajo.

### *Evolución fiscal*

En 1977, año de referencia, la capacidad de financiación de las Administraciones Públicas fue del 0,7% del PIB, que cumple, por tanto, con comodidad el valor de referencia del 3%, y la ratio de deuda pública respecto al PIB fue del 65,1%, esto es, por encima del valor de referencia del 60%. En comparación con el año anterior, el saldo público ha mejorado en 1,4 puntos porcentuales del PIB, pasando a mostrar superávit, mientras que la ratio de deuda ha disminuido en 5,5 puntos porcentuales. En 1998 se prevé que el superávit aumente hasta el 1,1% del PIB, y que la deuda descienda hasta el 59,5% del PIB, es decir, justo por debajo del valor de referencia. En 1996, el déficit fue inferior a la inversión pública, medidos ambos en relación con el PIB (véase cuadro 4).

A lo largo del período comprendido entre 1990 y 1997, la ratio de deuda respecto al PIB aumentó en 4,3 puntos porcentuales. Inicialmente, dicha ratio creció desde el 60,8% del PIB en 1990 hasta el 81,6% del PIB, en 1993; posteriormente, se redujo continuamente, año tras año, hasta situarse en el 65,1% del PIB, en 1997 (véase gráfico 2a), es decir, un descenso de 16,5 puntos porcentuales en cuatro años. Tal como puede verse con más detalle en el gráfico 2b, en los primeros años noventa, el superávit primario fue casi capaz de compensar el impacto alcista sobre la deuda asociado al diferencial negativo entre la tasa de crecimiento del producto y los

tipos de interés. No obstante, los ajustes entre flujos y fondos tuvieron también un fuerte impulso alcista sobre la ratio de deuda, muy especialmente en 1993. Estos ajustes al alza reflejaron, entre otras cosas, la creación de depósitos de cuantía importante en el banco central con objeto de incrementar las reservas de divisas. A partir de 1993, el crecimiento económico, a tasas superiores al 3%, y, posteriormente, la mejora de los saldos públicos, han contribuido a reducir la ratio de deuda, así como los ajustes de flujos y fondos (amortización de la deuda extranjera y ajustes de cartera de los fondos del gobierno). La evolución de la deuda durante los años noventa puede considerarse como indicativa del riesgo que puede suponer el deterioro imprevisto del entorno macroeconómico, incluyendo presiones sobre el tipo de cambio, cuando tales efectos no son contrarrestados por un superávit primario suficiente. En este contexto, cabe señalar que la proporción de títulos a corto plazo en el total de la deuda ha sido reducida a lo largo de los años noventa, mientras que el plazo de vencimiento medio ha tendido a aumentar (véase cuadro 5). En consecuencia, dado el nivel actual de la ratio de deuda, los saldos públicos son relativamente insensibles a las variaciones de los tipos de interés. Por otra parte, la deuda pública en moneda extranjera ha descendido a niveles tales que las cuentas públicas resultan ser relativamente insensibles a las variaciones de los tipos de cambio.

A lo largo de los años noventa, pueden observarse pautas de deterioro inicial y mejora posterior en el comportamiento del déficit, medido en relación al PIB, si bien se mantuvo permanentemente por debajo del valor de referencia del 3%. A partir de un nivel del 1,5% del PIB en 1990, el déficit alcanzó el 2,9% del PIB en 1993; desde entonces, ha ido reduciéndose año tras año, hasta transformarse en un superávit, del 0,7% del PIB, en 1997 (véase gráfico 3a). Como puede verse con más



detalle en el gráfico 3b, que refleja las variaciones del déficit, el componente cíclico contribuyó de manera sustancial al aumento del déficit hasta 1993, así como a su reducción en 1994, pero no tuvo un papel destacable en los años posteriores. La mejora del componente no-cíclico podría reflejar un cambio estructural y duradero hacia políticas fiscales más equilibradas y/o un conjunto de medidas con efectos temporales. Sin embargo, la evidencia disponible sugiere que tales medidas no mejoraron el saldo público en 1997 en más del 0,1% del PIB.

Por lo que se refiere al examen de las tendencias de otros indicadores fiscales, en el gráfico 4 puede observarse que el gasto público total, en porcentaje del PIB, aumentó entre 1990 y 1994. En esos años, en un contexto de desempleo alto y creciente, las transferencias corrientes a las familias aumentaron, lo cual explica la mayor parte del aumento del gasto total, mientras que los pagos por intereses disminuyeron ligeramente (véase cuadro 6). Después de 1994, el gasto público en porcentaje del PIB se redujo, como consecuencia de una disminución de las transferencias a las familias, de los pagos por intereses y del consumo público. En conjunto, en 1997, la ratio del gasto público era inferior a la de principios de la década, mientras que los pagos por transferencias han aumentado. La continuación de la trayectoria descendente del gasto público total parecería requerir que el esfuerzo principal se centre sobre las transferencias corrientes y sobre el consumo público. Por su parte, los ingresos públicos, medidos en porcentaje del PIB, fueron, en 1997, 1,6 puntos porcentuales superiores a los correspondientes a 1990 y, posiblemente, pueden encontrarse en un nivel que es perjudicial para el crecimiento económico.

De acuerdo con la estrategia de la política fiscal a medio plazo de Dinamarca, tal como se ha presentado en el Programa de Convergencia actualizado en mayo de 1997,

para 1998 se espera un superávit público ligeramente inferior al 1% del PIB y una reducción de la ratio de deuda hasta el 64% del PIB. El Presupuesto de 1998 muestra un superávit más elevado que el previsto en el programa y prevé un descenso tanto del gasto (como consecuencia de recortes en todas las categorías de gasto, en relación al PIB, y de la decisión de posponer inversiones), como de los ingresos (debido, en su mayor parte, a reducciones de los impuestos sobre la renta y la riqueza, mientras que se proyecta un aumento de las contribuciones a la seguridad social). En estos momentos, no hay evidencia de medidas significativas con efectos temporales en el Presupuesto de 1998. Para el año 2000, está planeado un aumento adicional del superávit público. Estas previsiones muestran una mejora más lenta de la posición presupuestaria de las Administraciones Públicas que la del programa anterior, aunque el nuevo objetivo de equilibrio presupuestario para 1998 es algo más ambicioso y se espera una evolución de la ratio de deuda más favorable. Si se verifican las proyecciones de los saldos públicos del Programa de Convergencia para el bienio 1999-2000, Dinamarca cumpliría con el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento - que entrará en vigor a partir de 1999 - consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit.

Respecto a la potencial evolución futura de la deuda, el informe del IME no considera en detalle esta cuestión para aquellos países cuyas previsiones para 1998 señalan una ratio de deuda inferior al 60% del PIB. La evolución prevista subraya los beneficios de la posición superavitaria alcanzada en 1997 -que se prevé que aumente en 1998-, para una reducción rápida de la ratio de deuda. En el caso de Dinamarca, es necesario resaltar las ventajas de una posición superavitaria de las finanzas públicas y de una reducción adicional sustancial de la ratio de deuda. Como ha

podido observarse en el pasado, perturbaciones inesperadas pueden incrementar sustancialmente la ratio de deuda. Además, el Fondo Social de Pensiones danés (sobre el que no recae la obligación del pago de pensiones y está gestionado por el gobierno) invierte la mayor parte de sus activos en títulos del Estado, lo que reduce, por tanto, la deuda bruta consolidada de las Administraciones Públicas. El hecho improbable de un cambio en esta política de inversiones afectaría la ratio de deuda (aunque no la carga de intereses). Adicionalmente, como se destaca en el cuadro 7, desde aproximadamente el año 2010 se espera un acentuado envejecimiento de la población. Aunque Dinamarca se beneficia de un sector privado de pensiones en rápida expansión, las pensiones de reparto de la seguridad social siguen representando una magnitud sustancial, de forma que se proyecta un aumento del gasto público en pensiones, en porcentaje del PIB, sobre todo si las políticas relacionadas con las prestaciones permanecen inalteradas. La carga total sobre el gasto, derivada del envejecimiento de la población, será menor si las finanzas públicas han creado un margen de maniobra suficiente antes de que la situación demográfica empeore.

### *Evolución del tipo de cambio*

La corona danesa forma parte del Mecanismo de Cambios del SME (MC) desde su creación el 13 de marzo de 1979, es decir, desde mucho antes que los dos años anteriores a la fecha de examen (véase cuadro 8a). Como ya se ha señalado, la orientación de la política monetaria se ha dirigido hacia el mantenimiento del tipo de cambio de la corona danesa estable en relación con las monedas más fuertes del MC. En el período de referencia, comprendido entre marzo de 1996 y febrero de 1998, la corona danesa cotizó, por lo general, cerca de su tipo central frente al resto de monedas del MC (véase

gráfico 5 y cuadro 8a). En algunas ocasiones, el tipo de cambio de la corona danesa estuvo fuera de un rango cercano a sus paridades centrales con varias monedas del MC; la apreciación y depreciación máximas -calculadas sobre medias móviles de decenales-fueron del 1,2% y del -3,4%, respectivamente (véase cuadro 8a). Los episodios en los que se produjeron tales desviaciones fueron temporales; la volatilidad del tipo de cambio de la corona danesa frente al marco alemán fue continuamente muy reducida y tendió a descender; y, los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a los países de la UE que los tuvieron más bajos fueron pequeños. A lo largo del período de referencia, Dinamarca no ha devaluado el tipo central bilateral de su moneda frente a ninguna otra perteneciente al MC.

En un contexto de más largo plazo, las distintas medidas de tipos de cambio efectivos reales frente el resto de las monedas del MC, recogidas en el cuadro 9, sugieren que el tipo de cambio actual de la corona danesa está cerca de sus valores históricos. En lo que respecta a otros indicadores del sector exterior, Dinamarca ha mantenido superávit por cuenta corriente a lo largo de los años noventa, lo cual se ha reflejado en una reducción de su posición exterior neta deudora (véase cuadro 10). Asimismo, cabe recordar que Dinamarca es una pequeña economía abierta, con unos porcentajes de comercio exterior sobre el PIB que, según los últimos datos disponibles, eran del 39% para las exportaciones y del 35% para las importaciones; dentro de ellas, el comercio con la UE supone un 64% y un 69%, respectivamente.

### *Evolución de los tipos de interés a largo plazo*

A lo largo del período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, el tipo de interés promedio a largo plazo de Dinamarca fue del 6,2%,

inferior, por tanto, al 7,8%, umbral de convergencia para el criterio del tipo de interés, obtenido a partir de los tres países con mejores resultados en materia de estabilidad de precios; lo mismo puede decirse para el conjunto de 1997, así como para 1996 (véase cuadro 11).

Los rendimientos a largo plazo han seguido en general una trayectoria descendente, por lo general, desde los primeros años de la década de los noventa (véase gráfico 6a). Al mismo tiempo, los tipos de interés a largo plazo daneses se han mantenido en estrecha convergencia con los de los países de la UE que los tenían más reducidos, si bien tal convergencia no ha sido completa (véase gráfico 6b). Los principales factores subyacentes a esta evolución fueron unas tasas de inflación comparativamente bajas, la relativa estabilidad del tipo de cambio de la corona danesa y la reciente mejora de la posición fiscal.

### **Resumen y conclusiones**

Dinamarca, de acuerdo con los términos del Protocolo nº 12 del Tratado, ha notificado al Consejo de la UE que no participará en la tercera fase de la UEM. No obstante, se examinan en detalle sus progresos hacia la convergencia.

A lo largo del periodo de referencia, la tasa de inflación de Dinamarca, medida por el IAPC, fue el 1,9%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. El aumento de los costes laborales unitarios se ha acelerado recientemente y algunos otros índices de precios relevantes superan una tasa de inflación del 2% en 1997. De cara al futuro, no hay indicios de presiones alcistas inmediatas sobre los precios; según las previsiones, la inflación crecerá algo por encima del 2% en 1998 y ligeramente más en 1999. La corona danesa

forma parte del MC, en el que ha permanecido bastante más de dos años. A lo largo del periodo de referencia, la moneda danesa se ha mantenido, por lo general, estable, cerca normalmente de sus paridades centrales frente al resto de monedas del MC -que no se han alterado-, sin la necesidad de medidas en apoyo de su tipo de cambio. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 6,2%, es decir, por debajo del correspondiente valor de referencia.

En 1997, Dinamarca tuvo un superávit público del 0,7% del PIB, que cumple con holgura el umbral de referencia, y se prevé un nuevo superávit del 1,1% del PIB para 1998. La ratio de deuda en porcentaje del PIB está por encima del umbral del 60%. Después de haber alcanzado un máximo en 1993, dicha ratio disminuyó 16,5 puntos porcentuales del PIB, hasta situarse en el 65,1% del PIB en 1997. Por lo que respecta a la sostenibilidad de los resultados fiscales, las perspectivas son de una disminución de la ratio de deuda hasta el 59,5% del PIB en 1998, es decir, justo por debajo del valor de referencia. Con una visión de más largo plazo, si los superávits públicos actuales se mantienen, Dinamarca debería cumplir el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento -que entrará en vigor a partir de 1999-, consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit, y la ratio de deuda se reduciría aún más por debajo del 60%.

En relación con otros factores, en 1996 el déficit público fue inferior a la inversión pública, ambos en porcentaje del PIB. Además, este país ha registrado superávit por cuenta corriente, mientras que ha continuado teniendo una posición externa neta deudora. Dinamarca se beneficia de una rápida expansión de las pensiones del sector privado

## Lista de cuadros y gráficos\*

### DINAMARCA

#### I Evolución de los precios

- Cuadro 1 Dinamarca: Inflación IAPC
- Gráfico 1 Dinamarca: Evolución de los precios
- Cuadro 2 Dinamarca: Medidas de inflación e indicadores relacionados
- Cuadro 3 Dinamarca: Evolución reciente de la inflación y previsiones
  - (a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo
  - (b) Previsiones de inflación

#### II Evolución fiscal

- Cuadro 4 Dinamarca: Situación financiera de las Administraciones Públicas
- Gráfico 2 Dinamarca: Deuda bruta de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Cuadro 5 Dinamarca: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales
- Gráfico 3 Dinamarca: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Gráfico 4 Dinamarca: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas
- Cuadro 6 Dinamarca: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas
- Cuadro 7 Dinamarca: Proyecciones de los ratios de dependencia de la tercera edad

#### III Evolución del tipo de cambio

- Cuadro 8 (a) Dinamarca: Estabilidad del tipo de cambio
  - (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio de la Corona danesa
- Gráfico 5 Corona danesa: Desviaciones frente a las paridades centrales bilaterales
- Cuadro 9 Corona danesa: Medidas del tipo de cambio efectivo real frente a los países miembros del Mecanismo de Cambios
- Cuadro 10 Dinamarca: Evolución frente al exterior

#### IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

- Cuadro 11 Dinamarca: Tipos de interés a largo plazo
- Gráfico 6 (a) Dinamarca: Tipos de interés a largo plazo
  - (b) Dinamarca: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo

---

\* Las escalas de los gráficos pueden diferir según los países.

## I Evolución de los precios

### Cuadro I

#### Dinamarca: Inflación IAPC

(variaciones anuales, %)

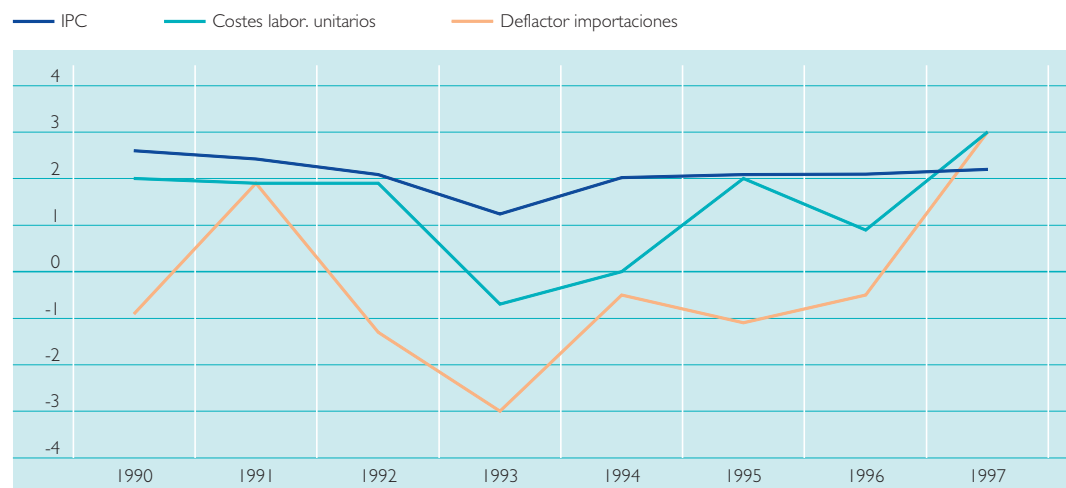
|                     | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | <b>Feb 97 - Ene 98</b> |
|---------------------|------|------|--------|--------|--------|------------------------|
| Inflación IAPC      | 2,1  | 1,9  | 1,6    | 1,6    | 1,7    | 1,9                    |
| Valor de referencia | 2,5  | 2,7  | -      | -      | -      | 2,7                    |

Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico I

#### Dinamarca: Evolución de los precios

(variación anual, %)



Fuente: Datos nacionales.

**Cuadro 2****Dinamarca: Medidas de inflación e indicadores relacionados***(variación anual, %, salvo indicación contraria)*

|   | 1990 | 1991 | 1992  | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 <sup>(a)</sup> |
|---|------|------|-------|------|------|------|------|---------------------|
| <b>Medidas de inflación</b>                               |      |      |       |      |      |      |      |                     |
| Precios de consumo (IPC)                                  | 2,6  | 2,4  | 2,1   | 1,2  | 2,0  | 2,1  | 2,1  | 2,2                 |
| IPC excluidos cambios imposición indirecta <sup>(b)</sup> | 3,1  | 2,6  | 2,1   | 1,4  | 1,6  | 1,9  | 2,0  | 2,2                 |
| Deflactor consumo privado                                 | 2,7  | 2,7  | 1,2   | 0,4  | 2,6  | 2,1  | 2,5  | 2,1                 |
| Deflactor PIB   | 3,4  | 2,5  | 2,2   | 0,8  | 2,4  | 2,1  | 1,9  | 1,9                 |
| Precios de producción                                     | 3,8  | 2,4  | 0,2   | 1,2  | 1,3  | 3,4  | 1,4  | 1,3                 |
| <b>Indicadores relacionados</b>                           |      |      |       |      |      |      |      |                     |
| Crecimiento PIB real                                      | 1,4  | 1,3  | 0,2   | 1,5  | 4,2  | 2,6  | 2,7  | 2,9                 |
| Brecha de producción (puntos porcentuales)                | -0,1 | -0,6 | -2,2  | -2,7 | -0,7 | -0,4 | -0,2 | 0,1                 |
| Tasa de paro (%)  | 9,6  | 10,5 | 11,2  | 12,3 | 12,2 | 10,3 | 8,7  | 7,8                 |
| Costes laborales unitarios, total economía                | 2,0  | 1,9  | 1,9   | -0,7 | 0,0  | 2,0  | 0,9  | 3,0                 |
| Compensación por empleado, total economía                 | 4,1  | 3,9  | 4,2   | 1,9  | 3,8  | 3,5  | 3,1  | 4,0                 |
| Productividad, total economía                             | 2,0  | 2,0  | 2,2   | 2,7  | 3,8  | 1,5  | 2,1  | 1,0                 |
| Deflactor de las importaciones                            | -0,9 | 1,9  | -1,3  | -3,0 | -0,5 | -1,1 | -0,5 | 3,0                 |
| Apreciación del tipo de cambio <sup>(c)</sup>             | 6,6  | -1,5 | 2,5   | 2,8  | -0,0 | 4,3  | -1,0 | -3,0                |
| Agregado monetario amplio (M3H) <sup>(d)</sup>            | 6,0  | 8,3  | 1,8   | 4,3  | 4,1  | -2,0 | 7,2  | 4,8                 |
| Precios bursátiles  | 12,1 | -1,6 | -12,8 | 0,8  | 18,7 | -3,7 | 16,2 | 42,3                |
| Precios de viviendas                                      | -7,5 | 1,3  | -1,6  | -0,9 | 12,1 | 7,6  | 10,8 | 9,0                 |

Fuente: Datos nacionales excepto crecimiento PIB real y brecha de producción (Comisión Europea, previsiones primavera 1998) y tipos de cambio (BIS).

(a) Parcialmente estimado.

(b) Estimaciones nacionales.

(c) Tipo de cambio efectivo nominal frente a 25 países industrializados.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

(d) Datos nacionales armonizados.

**Cuadro 3****Dinamarca: Evolución reciente de la inflación y previsiones***(variación anual, %, salvo indicación contraria)***(a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo**

|   | Sep 97 | Oct 97 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Índice nacional de precios de consumo (IPC)</b>              |        |        |        |        |        |
| Variación anual, %  | 2,3    | 2,2    | 2,1    | 2,1    | 1,7    |
| Tasa media intertrimestral anualizada, serie desestacionalizada | 3,5    | 2,7    | 1,8    | 1,4    | 1,1    |
| Tasa media intersemestral anualizada, serie desestacionalizada  | 2,2    | 2,5    | 2,6    | 2,6    | 2,5    |

Fuente: Datos nacionales no armonizados.

**(b) Previsiones de inflación**

|  | 1998 | 1999 |
|--|------|------|
| Comisión Europea (primavera 1998), IAPC              | 2,1  | 2,2  |
| OCDE (diciembre 1997), deflactor del consumo privado | 2,6  | 2,9  |
| FMI (octubre 1997), IPC                              | 2,6  | .    |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998), OCDE y FMI.

## II Evolución fiscal

### Cuadro 4

#### Dinamarca: Situación financiera de las Administraciones Públicas

(% del PIB)

|  | 1996 | 1997 | 1998 <sup>(a)</sup> |
|--|------|------|---------------------|
| Capacidad(+)/necesidad(-) de financiación de las Administraciones Públicas                                     | -0,7 | 0,7  | 1,1                 |
| <i>Valor de referencia</i>   | -3   | -3   | -3                  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación Administraciones Públicas, excluida la inversión pública <sup>(b)</sup> | 1,4  | 2,5  | .                   |
| Deuda bruta de las Administraciones Públicas <sup>(c)</sup>  | 70,6 | 65,1 | 59,5                |
| <i>Valor de referencia</i>   | 60   | 60   | 60                  |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

(a) Proyecciones Comisión Europea.

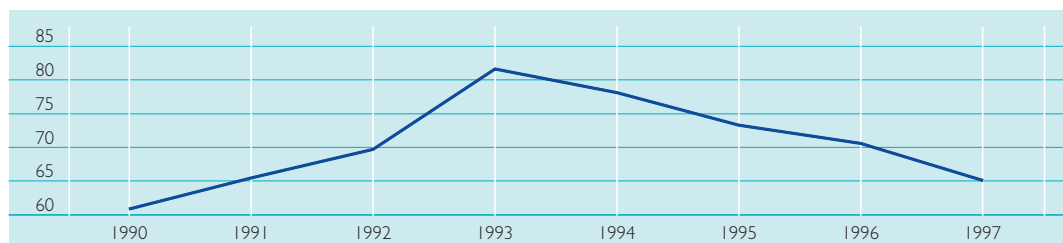
(b) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

(c) La Deuda pública bruta de las AAPP no está ajustada por los activos mantenidos por el Fondo Social de Pensiones danés frente a otros sectores no AAPP, ni por los depósitos del Estado en el banco central para la gestión de las reservas exteriores. Según las disposiciones 5 y 6 relativas al Reglamento (CE) N° 3605/93 del Consejo de 22-I-93, el Consejo y la Comisión acordaron que, para Dinamarca, estas partidas se especificasen en la presentación de la deuda bruta de las AAPP. Estas partidas suponían un 9,6% del PIB en 1996 y un 8% del PIB en 1997. Tampoco los datos de la deuda pública están ajustados por los saldos en circulación derivados de la financiación de las empresas públicas que, de acuerdo con la disposición 3 relativa al Reglamento citado, deberán presentarse por separado por los Estados miembros. Para Dinamarca esta partida suponía en 1996 un 5,2% del PIB, y un 4,9% del PIB en 1997.

## Gráfico 2

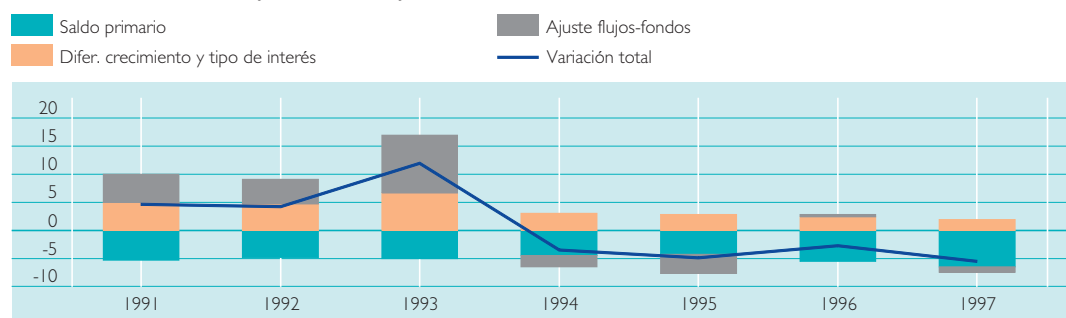
### Dinamarca: Deuda bruta de las Administraciones Públicas (% del PIB)

#### (a) Niveles



Nota: Véase nota (c) en el cuadro 4.

#### (b) Variaciones anuales y factores subyacentes



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

Nota: En el gráfico 2b, valores negativos indican una contribución del correspondiente factor a la reducción de la ratio de deuda y valores positivos una contribución al incremento de la misma.

## Cuadro 5

### Dinamarca: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Deuda total</b> (% del PIB)                              | 60,8 | 65,5 | 69,7 | 81,6 | 78,1 | 73,3 | 70,6 | 65,1 |
| <b>Composición por monedas</b> (% total)                    |      |      |      |      |      |      |      |      |
| En moneda nacional  | 77,5 | 83,6 | 83,2 | 77,4 | 82,6 | 86,2 | 87,0 | 87,0 |
| En moneda extranjera  | 22,5 | 16,4 | 16,8 | 22,6 | 17,4 | 13,8 | 13,0 | 13,0 |
| <b>En poder de residentes</b> <sup>(a)</sup> (% total)      | .    | .    | 67,0 | 55,0 | 72,0 | 68,0 | 65,0 | 59,3 |
| <b>Vencimiento medio</b> <sup>(b)</sup> (años)              | 4,4  | 3,6  | 4,2  | 4,2  | 4,4  | 5,0  | 5,3  | 5,3  |
| <b>Composición por vencimiento</b> <sup>(c)</sup> (% total) |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Corto plazo <sup>(d)</sup> (<1 año)                         | 9,2  | 9,3  | 12,0 | 11,2 | 7,6  | 7,8  | 8,1  | 8,1  |
| Medio y largo plazo (≥1 año)                                | 90,8 | 90,7 | 88,0 | 88,8 | 92,4 | 92,2 | 91,9 | 91,9 |

Fuente: Datos nacionales excepto total deuda (Comisión Europea, previsiones primavera 1998). Datos fin de año. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

(a) Solo deuda del Estado a precios de mercado, incluyendo la deuda mantenida por el Fondo de Pensiones Sociales.

Para 1992 los datos se refieren al tercer trimestre.

(b) Vencimiento residual. Solo deuda del Estado.

(c) Vencimiento residual.

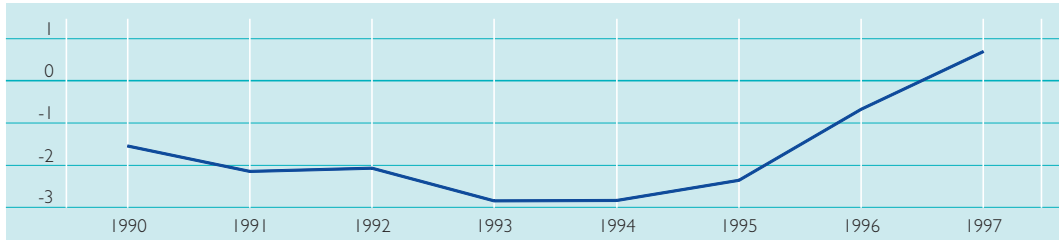
(d) Incluye deuda a corto plazo y deuda ligada a tipos de interés a corto plazo.



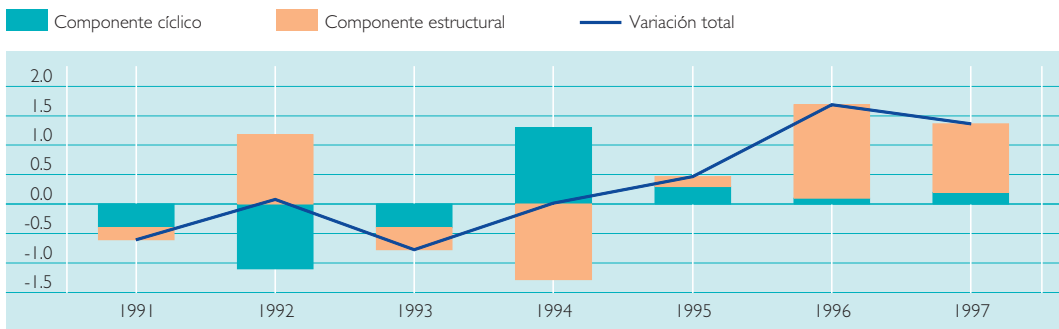
### Gráfico 3

#### Dinamarca: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas (% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes



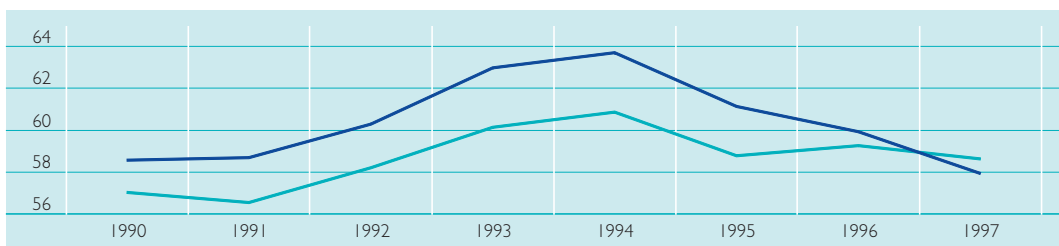
Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

Nota: En el gráfico 3b, valores negativos indican una contribución al aumento de la necesidad de financiación y valores positivos una contribución a la reducción de la misma.

### Gráfico 4

#### Dinamarca: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas (% del PIB)

— Total gastos — Total ingresos corrientes



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

**Cuadro 6****Dinamarca: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas***(% del PIB)*

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Total ingresos corrientes</b>  | 57,0 | 56,6 | 58,2 | 60,1 | 60,9 | 58,8 | 59,3 | 58,6 |
| Impuestos   | 47,9 | 47,7 | 47,9 | 49,3 | 51,1 | 50,3 | 50,5 | 50,5 |
| Cotizaciones sociales   | 2,6  | 2,6  | 2,7  | 2,9  | 3,0  | 2,8  | 2,8  | 2,8  |
| Otros ingresos corrientes   | 6,5  | 6,2  | 7,6  | 8,0  | 6,8  | 5,7  | 6,0  | 5,4  |
| <b>Total gastos</b>   | 58,6 | 58,7 | 60,3 | 63,0 | 63,7 | 61,1 | 59,9 | 57,9 |
| Transferencias corrientes   | 23,4 | 24,0 | 25,2 | 26,0 | 27,8 | 26,9 | 26,3 | 25,0 |
| Pagos efectivos por intereses   | 7,5  | 7,5  | 6,9  | 7,9  | 7,3  | 6,7  | 6,2  | 5,8  |
| Consumo Público   | 25,9 | 25,9 | 25,9 | 26,8 | 26,3 | 25,5 | 25,4 | 25,4 |
| Gasto neto de capital   | 1,9  | 1,3  | 2,3  | 2,4  | 2,3  | 2,0  | 2,1  | 1,8  |
| <b>Capacidad(+)/necesidad(-) financiación</b>   | -1,5 | -2,1 | -2,1 | -2,8 | -2,8 | -2,4 | -0,7 | 0,7  |
| Saldo primario  | 5,9  | 5,3  | 4,9  | 5,0  | 4,5  | 4,3  | 5,5  | 6,5  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación,<br>excluida la inversión pública <sup>(a)</sup> | .    | .    | .    | -0,9 | -0,9 | -0,4 | 1,4  | 2,5  |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

(a) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

**Cuadro 7****Dinamarca: Proyecciones de las ratios de dependencia de la tercera edad**

|   | 1990 | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 |
|---|------|------|------|------|------|
| Ratio de dependencia de la tercera edad<br>(población con edad superior a 65 años en porcentaje<br>de la población con edades entre 15 y 64 años) | 22,7 | 21,6 | 24,9 | 31,7 | 37,7 |

Fuente: Bos, E. y otros (1994), Proyecciones de la población mundial 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

### III Evolución del tipo de cambio

#### Cuadro 8

##### (a) Dinamarca: Estabilidad del tipo de cambio

(1 de marzo de 1996 - 27 de febrero de 1998)

| Pertenencia al Mecanismo de Cambios (MC)   | Si                  |       |
|--|---------------------|-------|
| Pertenencia desde  | 13 de marzo de 1979 |       |
| Devaluación de la paridad central bilateral a petición propia  | No                  |       |
| Desviación máxima por encima (+) o por debajo (-) respecto a las paridades centrales de la parrilla del MC (%) frente a <sup>(a)</sup> |                     |       |
| Franco belga   | 0,3                 | -1,6  |
| Marco alemán   | 0,2                 | -1,4  |
| Peseta española  | -0,2                | -3,4  |
| Franco francés   | 0,9                 | -0,4  |
| Libra irlandesa  | 2,6                 | -10,4 |
| Lira italiana  | 1,2                 | -1,7  |
| Florín holandés  | 0,3                 | -2,0  |
| Chelín austriaco   | 0,3                 | -1,4  |
| Escudo portugués   | -0,0                | -2,7  |
| Marco finlandés  | -0,1                | -2,7  |

Fuente: Comisión Europea y cálculos del IME.

(a) Datos diarios, días laborales; media móvil de 10 días. Las desviaciones frente al marco finlandés se toman desde el 14 de octubre de 1996, y frente a la lira italiana desde el 25 de noviembre de 1996.

##### (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio de la Corona danesa

| Media de tres meses con final en:                         | May 96 | Ago 96 | Nov 96 | Feb 97 | May 97 | Ago 97 | Nov 97 | Feb 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Volatilidad del tipo de cambio <sup>(a)</sup>             | 0,5    | 0,6    | 0,8    | 0,9    | 0,5    | 0,4    | 0,2    | 0,2    |
| Diferencial de tipos interés a corto plazo <sup>(b)</sup> | 0,4    | 0,3    | 0,4    | 0,3    | 0,3    | 0,3    | 0,2    | 0,3    |

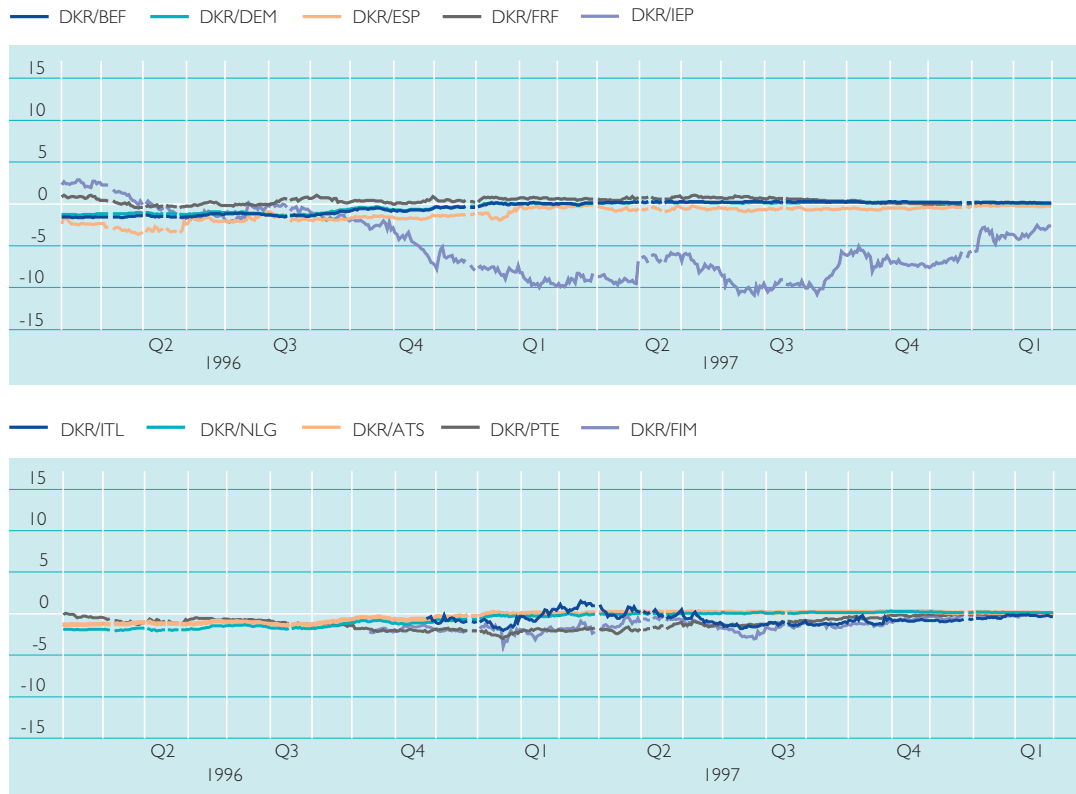
Fuente: Comisión Europea, estadísticas nacionales y cálculos del IME.

(a) Desviación típica mensual, anualizada y en %, de las variaciones porcentuales diarias del tipo de cambio frente al marco alemán.

(b) Diferencial del tipo de interés a tres meses del mercado interbancario frente a una media ponderada de los tipos de interés en Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria, en puntos porcentuales.

### Gráfico 5

#### Corona danesa: Desviaciones frente a las paridades centrales bilaterales del Mecanismo de Cambios



Fuente: Comisión Europea. (datos diarios; en porcentajes; 1 de marzo de 1996 a 27 de febrero de 1998)  
 Nota: Las desviaciones frente al marco finlandés se toman desde el 14 de octubre de 1996, y frente a la lira italiana desde el 25 de noviembre de 1996.

### Cuadro 9

#### Corona danesa: Medidas de tipo de cambio efectivo real frente a los países del Mecanismo de Cambios

(datos mensuales; desviaciones en %; febrero 1998 respecto a varios periodos de referencia)

|                                 | Media<br>Abr 73-Feb 98 | Media<br>Ene 87-Feb 98 | Media<br>1987 |
|---------------------------------|------------------------|------------------------|---------------|
| Tipo de cambio efectivo real:   |                        |                        |               |
| Basado en IPC                   | 3,3                    | 1,0                    | 1,2           |
| Basado en IPP/IPPM              | 3,5                    | 4,5                    | 7,9           |
| Pro memoria:                    |                        |                        |               |
| Tipo de cambio efectivo nominal | 0,3                    | 3,9                    | 5,8           |

Fuente: Cálculos IME y BIS.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

**Cuadro 10****Dinamarca: Evolución frente al exterior***(% del PIB)*

|   | 1990  | 1991  | 1992  | 1993  | 1994  | 1995  | 1996  | 1997 <sup>(a)</sup> |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------------|
| Cta. corriente más nueva cta. de capital <sup>(b)</sup>       | 1,0   | 1,5   | 2,8   | 3,4   | 1,8   | 1,1   | 1,7   | 0,6                 |
| Activos(+)/pasivos(-) netos frente al exterior <sup>(c)</sup> | -41,9 | -38,7 | -35,1 | -32,1 | -26,9 | -26,3 | -23,7 | -23,9               |
| Exportaciones (bienes y servicios) <sup>(d)</sup>             | 35,5  | 37,7  | 38,1  | 37,3  | 38,7  | 38,9  | 38,8  | 39,4                |
| Importaciones (bienes y servicios) <sup>(e)</sup>             | 30,1  | 30,9  | 31,1  | 29,7  | 32,2  | 33,7  | 33,5  | 35,2                |

Fuente: Estadísticas nacionales, excepto exportaciones e importaciones (Comisión Europea, previsiones primavera 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acuerdo con el Manual de Balanza de Pagos del FMI, quinta edición. Conceptualmente equivale a la definición de cuenta corriente de las ediciones previas del Manual.

(c) Posición de Inversión Internacional (PII), tal y como la define el FMI (véase Anuario de Balanza de Pagos, parte I, 1994), o el sustituto más próximo.

(d) En 1996 la participación de las exportaciones de bienes hacia la UE sobre total exportaciones era 64,4%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.

(e) En 1996 la participación de las importaciones de bienes procedentes de UE sobre total importaciones era 68,9%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.

## IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

### Cuadro 11

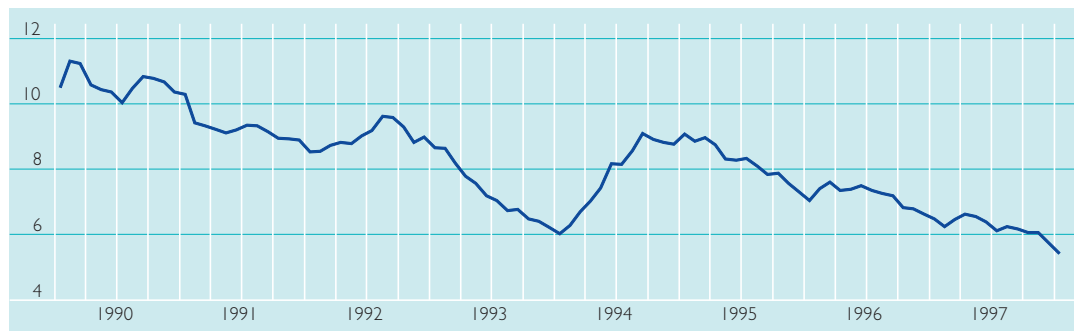
Dinamarca: Tipos de interés a largo plazo  
(%)

|                               | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | Feb 97 - Ene 98 |
|-------------------------------|------|------|--------|--------|--------|-----------------|
| Tipo de interés a largo plazo | 7,2  | 6,3  | 6,1    | 5,7    | 5,4    | 6,2             |
| Valor de referencia           | 9,1  | 8,0  | -      | -      | -      | 7,8             |

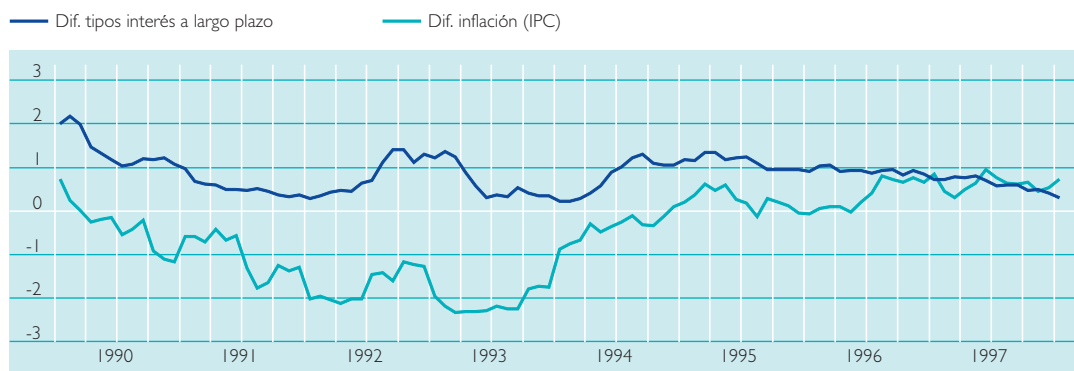
Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico 6

(a) Dinamarca: Tipos de interés a largo plazo  
(medias mensuales; %)



(b) Dinamarca: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo\*  
(medias mensuales; en puntos porcentuales)



Fuente: Tipos de interés: Comisión Europea ( en los países donde estos no están disponibles se han utilizado los datos más comparables); los datos de IPC son de estadísticas nacionales, no armonizados.

\* Media ponderada de los tipos a largo de Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria.

## ALEMANIA

### *Evolución de los precios*

A lo largo del período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, la inflación media en Alemania, calculada a través del IAPC, fue del 1,4%, es decir, claramente por debajo del valor de referencia del 2,7%. Este resultado se observó también en el conjunto de 1997. En 1996, la inflación, así calculada, fue del 1,2% (véase cuadro 1). Desde la perspectiva de los últimos dos años, la tasa de crecimiento del IAPC alemán ha permanecido en niveles que se consideran, generalmente, coherentes con la estabilidad de precios.

En un análisis retrospectivo, la evolución de los precios de consumo, medidos con el IPC, se vio afectada adversamente, en los primeros años noventa, por los efectos económicos de la reunificación. La inflación (IPC) alcanzó un máximo del 5,1% en 1992 (el primer año en el que hay estadísticas disponibles del IPC para Alemania unificada). En años posteriores, la inflación ha seguido una trayectoria descendente, hasta situarse, a partir de 1995, justo por debajo del 2% (véase gráfico 1). El éxito de la estabilización, tras la perturbación inflacionista, es muestra de la perseverancia en la aplicación de políticas económicas orientadas a la estabilidad. Muy especialmente, la política monetaria ha mantenido con firmeza la orientación hacia la estabilidad de precios mediante la formulación de un objetivo intermedio de crecimiento monetario. Asimismo, se ha procurado, a través de diversas medidas, elevar la flexibilidad de la economía, incluido el mercado de trabajo. Adicionalmente, el contexto macroeconómico ha contribuido a contener las presiones alcistas sobre los precios. Tras la desaceleración de la actividad económica en 1993 -año en el que el producto registró una caída superior al 1%-, el ritmo de crecimiento económico

se recuperó, pero no lo suficiente como para impedir que se abriera una brecha de producción negativa (véase cuadro 2). En este contexto, desde mediados de los años noventa la moderación del crecimiento de los salarios y un incremento firme de la productividad han ayudado a contener el alza en los costes laborales unitarios, los cuales habían crecido fuertemente en los inicios de la década. Hasta 1996, el control de la inflación se benefició, además, de unos precios de importación, por lo general, estables, aunque en 1997 registraron una intensa aceleración. La tasa de inflación resulta igualmente baja si se calcula con otros índices de precios relevantes (véase cuadro 2).

Si se observan las tendencias y las previsiones recientes, los datos actuales indican que la inflación, medida con la tasa interanual de los precios de consumo, ha descendido hasta situarse alrededor del 1%, y, según la información que muestra el cuadro 3a, no hay indicios de presiones alcistas inmediatas. Las previsiones sugieren tasas de inflación alrededor del 2% para 1998 y 1999 (véase cuadro 3b). Los riesgos para el mantenimiento de la estabilidad de precios a lo largo de ese período están asociados a precios administrados más elevados y al aumento en el impuesto sobre el valor añadido.

Con una visión de más largo plazo, el mantenimiento de un entorno propicio a la estabilidad de precios está relacionado en Alemania, entre otras cosas, con la orientación a medio y largo plazo de las políticas fiscales. Será igualmente importante reforzar las políticas económicas nacionales dirigidas a aumentar la competencia en los mercados de bienes y a mejorar el funcionamiento de los mercados de trabajo, dada la elevada tasa de paro que existe en la actualidad.

### *Evolución fiscal*

En 1997, año de referencia, las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas fueron del 2,7% del PIB, es decir, inferior al valor de referencia del 3%, y la ratio de deuda pública respecto al PIB fue del 61,3%, esto es, justo por encima del valor de referencia del 60%. En comparación con el año anterior, el déficit se ha reducido en 0,7 puntos porcentuales del PIB mientras que la ratio de deuda ha aumentado en 0,9 puntos porcentuales. En 1998 se prevé que el déficit disminuya hasta el 2,5% del PIB y que la deuda descienda muy ligeramente, hasta el 61,2% del PIB. En 1996 y en 1997, el déficit fue superior a la inversión pública, medidos ambos en porcentaje del PIB (véase cuadro 4).

A lo largo del período comprendido entre 1991 (primer año para el que hay datos fiscales disponibles para Alemania unificada) y 1997, la ratio de deuda respecto al PIB aumentó en 19,8 puntos porcentuales. Durante los primeros años la ratio creció de forma persistente, desde el 41,5% del PIB de 1991, hasta el 50,2% del PIB en 1994, y, saltó al 58% del PIB en 1995. En 1996 la ratio superó el valor de referencia del 60% del PIB por primera vez y creció aún más en 1997, hasta alcanzar el 61,3% del PIB (véase gráfico 2a). Tal como puede verse con mayor detalle en el gráfico 2b, los superávits primarios fueron, en general, reducidos y, por tanto, insuficientes para compensar el impacto alcista sobre el nivel de deuda del diferencial negativo entre las tasas de crecimiento del producto y los tipos de interés. No obstante, hasta 1995, los factores subyacentes más relevantes fueron las partidas de ajuste entre flujos y fondos, en particular, las asunciones por el Gobierno federal de deuda relacionada con la unificación. El impacto más importante se produjo en 1995 y reflejó, esencialmente, la asunción por parte de las Administraciones Públicas de la deuda de la agencia Treuhand, lo cual supondrá una carga duradera sobre la política fiscal. La evolución de la deuda durante los años noventa, que continuará viéndose

afectada por las presiones sobre las finanzas públicas derivadas del proceso de unificación alemana, puede considerarse como indicativa de la necesidad de adoptar medidas correctivas con prontitud, para contrarrestar las consecuencias presupuestarias de las perturbaciones adversas, incluso en los casos en los que inicialmente los desequilibrios presupuestarios no son excesivos. La trayectoria observada refleja igualmente la necesidad de disponer de un superávit primario que actúa como amortiguador frente al deterioro del contexto macroeconómico, incluso cuando la estructura de la deuda pública es relativamente favorable. En este contexto, cabe señalar, por un lado, que la proporción de títulos a corto plazo en el total de la deuda ha estado creciendo durante los años noventa, mientras que el vencimiento medio de la deuda ha permanecido, por lo general, estable (véase cuadro 5). En referencia a 1996, la proporción de deuda a corto plazo resulta notable y, dado el nivel actual de la ratio de deuda, los saldos públicos son relativamente sensibles a cambios en los tipos de interés. Sin embargo, como la deuda se está refinanciando a plazos más largos, esta sensibilidad se refiere particularmente a los tipos de interés a largo plazo. Por otro lado, dado que la proporción de la deuda en moneda extranjera es insignificante, las cuentas públicas son insensibles a las variaciones en los tipos de cambio.

A lo largo de los años noventa no se observa una tendencia clara en la evolución del déficit respecto al PIB, que se ha mantenido alrededor del 3% (véase gráfico 3). Este comportamiento evidencia un deterioro de los saldos públicos respecto al período inmediatamente anterior a la unificación, habida cuenta que, en 1989, mostraron un ligero superávit. Como se muestra con mayor detalle en el gráfico 3b, que analiza las variaciones de los déficit, el componente cíclico tuvo una amplia contribución negativa en 1993, tras un fuerte impulso positivo asociado, fundamentalmente, al exceso de demanda a raíz de la reunificación; en 1996 la



contribución del componente cíclico fue, de nuevo, negativa, pero de menor magnitud. En general, el impacto sobre el déficit total de los factores cíclicos fue limitado, al ser contrarrestado en su mayor parte por otras medidas. No obstante, la mejora del componente no cíclico podría reflejar un cambio estructural y duradero hacia políticas fiscales más equilibradas y/o un conjunto de medidas con efectos temporales. La evidencia disponible sugiere que las medidas de efecto temporal tuvieron un papel en la mejora del saldo presupuestario en 1996 y en 1997, pero su impacto no excedió el 0,2% del PIB por año. El carácter principalmente transitorio de estas medidas implica que las disposiciones compensadoras ya incluidas en los presupuestos de 1998 deberán tener los resultados esperados en dicho año, con el fin de mantener los saldos públicos en la senda planeada.

Por lo que se refiere al examen de las tendencias de otros indicadores fiscales, puede verse en el gráfico 4 que, entre 1991 y 1995, el gasto público total creció, en porcentaje del PIB, y se registraron aumentos en todas sus partidas excepto en los gastos netos de capital (véase cuadro 6). Después de 1995 el gasto público descendió, debido a reducciones de todas sus principales partidas. Considerado el conjunto del período, el gasto público, que en 1997 fue el 48% del PIB, se ha reconducido a un nivel muy cercano al registrado en 1991, pero notablemente por encima de los observados justo antes de la reunificación, cuando estuvo cerca del 45% del PIB. Dado que los pagos por intereses han aumentado en línea con el crecimiento de la ratio de deuda pública y que se han recortado los gastos de capital, las reducciones subsiguientes del gasto parecería que requieren concentrarse principalmente en los pagos por transferencias y en el consumo público. Por su parte, los ingresos públicos en relación al PIB alcanzaron un máximo en 1994 y luego retornaron a un nivel próximo

al del año 1991. El nivel actual, alrededor del 45% del PIB, es también muy similar al observado antes de la reunificación, pero ello se debe en parte a la erosión de la base impositiva. Adicionalmente, a partir de 1996, esta ratio, así como la del gasto, se redujo por una cuantía equivalente al 0,5% del PIB, debido al nuevo tratamiento de los beneficios por hijos.

De acuerdo con la estrategia de la política fiscal a medio plazo de Alemania, tal como se ha presentado en el Programa de Convergencia para el período 1997-2000, actualizado en diciembre de 1996, para el año 1998 se han programado una reducción del déficit -hasta situarlo en el 2,5% del PIB- y una estabilización de la ratio de deuda. El Presupuesto para 1998 contempla una necesidad de financiación del conjunto de las Administraciones Públicas del 2,75% del PIB y una estabilización de la ratio de deuda alrededor del 62% del PIB, aunque las previsiones de la Comisión son ligeramente más favorables. El Presupuesto para 1998 combina una reducción en los gastos con un moderado aumento de los ingresos. Se prevé que los ingresos impositivos crezcan menos que el PIB nominal. El impuesto sobre el valor añadido se elevará a partir del mes de abril de 1998 y los ingresos adicionales obtenidos se transferirán al sistema de pensiones. Sin embargo, «el impuesto de solidaridad» se ha reducido y puede que continúe la divergencia estructural entre ingresos impositivos y crecimiento económico. Además, se ha suprimido el impuesto sobre el patrimonio de las empresas, si bien se prevé que la pérdida de ingresos por este concepto quede compensada por una reducción de los beneficios fiscales otorgados a las mismas. En estos momentos, no hay evidencia de que se incorporen medidas significativas con efectos temporales en el Presupuesto de 1998. Para el año 2000, el programa de Convergencia establece un objetivo de déficit público del 1,5% del PIB, aunque se espera que la ratio de deuda se mantenga por encima del 60% durante el resto de la década. Se tiene la intención de

reducir la proporción del gasto público en el PIB hasta los niveles anteriores a la reunificación hacia el final de la década. Las pretensiones respecto a las reducciones en el déficit y en la deuda pública son algo menos ambiciosas que las que se contenían en programas anteriores. A la vista de los saldos presupuestarios proyectados para el bienio 1999-2000 en el Programa de Convergencia, se requiere una sustancial consolidación fiscal adicional para compensar la menor recaudación impositiva, que aún no está reflejada en el Programa de Convergencia y, además, cumplir con el objetivo a medio plazo del Pacto de Crecimiento y Estabilidad -que entrará en vigor a partir de 1999-, consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o superavitaria.

Para aquellos países cuya ratio de deuda supera solo marginalmente el valor de referencia del 60% del PIB, el IME insiste en que la deuda debe reducirse en relación al PIB en un período corto de tiempo. Como muestra el gráfico 5, en el caso de Alemania, si se cumplen las previsiones de la Comisión Europea respecto al saldo público total y a la ratio de deuda para 1998, y se alcanzase un saldo equilibrado en 1999, la ratio de deuda se reduciría hasta un nivel inferior al 60% del PIB en ese mismo año, mientras que el mantenimiento del déficit público previsto para 1998 en los años posteriores sería insuficiente para reducir la deuda hasta el 60% del PIB en un período de tiempo apropiado. Estos cálculos se basan en el supuesto normativo de un tipo de interés nominal constante del 6% -que resulta de un coste medio real del saldo vivo de deuda pública del 4% y de una tasa de inflación del 2%- y de una tasa de crecimiento real del PIB, también constante, del 2,3%, de acuerdo con las estimaciones de la Comisión para el crecimiento real del PIB potencial en 1998. No se consideran los ajustes entre flujos y fondos. A pesar de que estos cálculos son puramente ilustrativos y que en modo alguno pueden tomarse como predicciones, muestran la

necesidad de un progreso adicional sustancial en la consolidación, a fin de disminuir la ratio de deuda hasta el 60% del PIB, o por debajo de dicho nivel, en un período de tiempo apropiado.

El énfasis en la necesidad de una mejora considerable del déficit y de que se mantenga la consolidación en el tiempo está especialmente justificado en el caso de Alemania, dado que es necesario un margen de maniobra adicional a fin de poder responder ante futuros retos presupuestarios. Como queda reflejado en el cuadro 8, aproximadamente a partir del año 2010 se espera un marcado envejecimiento de la población, y, en el contexto de un sistema de pensiones de reparto, se prevé que el gasto público por este concepto aumente en términos del PIB, sobre todo si no se continúa avanzando hacia políticas de prestaciones más estrictas. La carga total sobre el gasto por el envejecimiento de la población será más manejable cuanto mejor sea el estado de las finanzas públicas en el momento en que la situación demográfica empeore. No obstante, deben realizarse mayores esfuerzos por reducir los pagos por pensiones, lo que queda subrayado por el hecho de que la carga impositiva en Alemania ha alcanzado un nivel relativamente alto.

### *Evolución del tipo de cambio*

El marco alemán forma parte del Mecanismo de Cambios del SME (MC) desde su creación el 13 de marzo de 1989, es decir, desde mucho antes que los dos años anteriores a la fecha del examen (véase cuadro 9a). En el período de referencia, comprendido entre marzo de 1996 y febrero de 1998, el marco alemán cotizó, por lo general, cerca de sus tipos centrales frente al resto de las monedas del MC, y muy próximo a su paridad central frente al franco belga, el florín holandés y el chelín austriaco (véase gráfico

6 y cuadro 8a). En algunas ocasiones, el tipo de cambio del marco alemán estuvo fuera de un rango cercano a sus paridades centrales con varias monedas del MC; la apreciación y depreciación máximas - calculadas sobre medias móviles decenales de datos diarios- fueron del 2,2% y del -2,9%, respectivamente, sin tener en cuenta la tendencia apreciadora autónoma de la libra irlandesa (véase cuadro 8a). Los episodios en los que se produjeron tales desviaciones fueron temporales y los diferenciales de tipos de interés de corto plazo frente a los países de la UE que los tuvieron más bajos fueron insignificantes. A lo largo del período de referencia Alemania no ha devaluado el tipo central bilateral de su moneda frente a ninguna otra perteneciente al MC.

En un contexto de más largo plazo, las distintas medidas de tipos de cambio efectivos reales frente al resto de monedas del MC, recogidas en el cuadro 9, sugieren que el tipo de cambio actual del marco alemán está cerca de sus valores históricos. En lo que respecta a otros indicadores del sector posterior, la balanza de pagos por cuenta corriente pasó a ser deficitaria como consecuencia de la reunificación; recientemente el déficit se ha reducido y, en consecuencia, se ha desacelerado el ritmo de deterioro de la posición exterior neta acreedora de la economía alemana (véase cuadro 10). Asimismo, cabe recordar que, según los últimos datos, Alemania tiene unos porcentajes de comercio exterior sobre el PIB del 30% para las exportaciones y del 29% para las importaciones; dentro de ellas, el comercio con la UE supone un 56% y un 55%, respectivamente.

#### ***Evolución de los tipos de interés a largo plazo***

A lo largo del período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, el tipo de interés promedio a largo plazo de Alemania fue del 5,6%, claramente inferior, por tanto, al 7,8%,

umbral de convergencia para el criterio de tipo de interés, obtenido a partir de los tres países con mejores resultados en materia de estabilidad de precios; lo mismo puede decirse para el conjunto de 1997, así como para 1996 (véase cuadro 11).

Los rendimientos a largo plazo han seguido una trayectoria descendente, en general, durante los años noventa (véase gráfico 7a). En la mayor parte de los años transcurridos de la década, los tipos de interés a largo plazo alemanes han mantenido un diferencial relativamente estrecho y generalmente negativo respecto a los de los países de la UE que los tenían más bajos (véase gráfico 7b). Los principales factores subyacentes a esta evolución fueron la contención del impulso inflacionario que siguió a la reunificación alemana y el retorno de la inflación a una tasa comparativamente reducida.

#### ***Resumen y conclusiones***

A lo largo del período de referencia, la tasa de inflación de Alemania, medida por el IAPC, fue del 1,4%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. Los costes laborales unitarios descendieron y las tasas de inflación bajas también se apreciaron en otros índices de precios relevantes. De cara al futuro, no hay indicios de presiones alcistas inmediatas sobre los precios; según las previsiones, la inflación se situará en torno al 2% en 1998 y en 1999. El marco alemán forma parte del MC, en el que ha permanecido bastante más de dos años. A lo largo del período de referencia, la moneda alemana se ha mantenido, por lo general, estable, cerca normalmente de sus paridades centrales frente al resto de monedas del MC -que no se han alterado-, sin la necesidad de medidas en apoyo del tipo de cambio. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 5,6%, es decir, claramente por debajo del correspondiente valor de referencia.

En 1997, Alemania tuvo un déficit público del 2,7% del PIB, es decir, por debajo del umbral de referencia, y se prevé un descenso adicional, hasta el 2,5% del PIB, para 1998. La ratio de deuda en porcentaje del PIB está justo por encima del umbral del 60%. Desde 1991, el primer año tras la reunificación alemana, la ratio de deuda creció 19,8 puntos porcentuales, hasta situarse en el 61,3% del PIB en 1997; este incremento es consecuencia, en gran medida, de la carga fiscal relacionada con la reunificación. Por lo que respecta a la sostenibilidad de los resultados fiscales, las perspectivas son de un descenso marginal de la ratio de deuda hasta el 61,2% del PIB en 1998. El mantenimiento del déficit, en porcentaje del PIB, en los niveles actuales, sería insuficiente para reducir la ratio de deuda hasta el 60% del PIB en un periodo de tiempo apropiado, lo que apunta la

necesidad de un adicional y sustancial progreso en la consolidación fiscal. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento también exige una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit como objetivo a medio plazo. Dado que la ratio de deuda está justo por encima del 60% del PIB, si se alcanzase la posición fiscal prevista para 1998 y un saldo equilibrado en los años posteriores, la ratio de deuda se reduciría por debajo del 60% del PIB ya en el año 1999.

En relación con otros factores, en 1996 y en 1997 el déficit público superó la inversión pública, ambos en porcentaje del PIB, y la balanza por cuenta corriente registró déficit, como consecuencia de la reunificación, aunque se mantuvo una posición exterior neta acreedora.

## Lista de cuadros y gráficos\*

### ALEMANIA

#### I Evolución de los precios

- Cuadro 1 Alemania: Inflación IAPC
- Gráfico 1 Alemania: Evolución de los precios
- Cuadro 2 Alemania: Medidas de inflación e indicadores relacionados
- Cuadro 3 Alemania: Evolución reciente de la inflación y previsiones
  - (a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo
  - (b) Previsiones de inflación

#### II Evolución fiscal

- Cuadro 4 Alemania: Situación financiera de las Administraciones Públicas
- Gráfico 2 Alemania: Deuda bruta de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Cuadro 5 Alemania: Deuda bruta de las Administraciones. Públicas - características estructurales
- Gráfico 3 Alemania: Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones y factores subyacentes
- Gráfico 4 Alemania: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas
- Cuadro 6 Alemania: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas
- Gráfico 5 Alemania: Evolución potencial de los ratios de deuda futuras bajo distintos supuestos de los saldos públicos
- Cuadro 7 Alemania: Proyecciones de los ratios de dependencia de la tercera edad

#### III Evolución del tipo de cambio

- Cuadro 8 (a) Alemania: Estabilidad del tipo de cambio
  - (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio del Marco alemán
- Gráfico 6 Marco alemán: Desviaciones frente a las paridades centrales bilaterales
- Cuadro 9 Marco alemán: Medidas del tipo de cambio efectivo real frente a los países miembros del Mecanismo de Cambios
- Cuadro 10 Alemania: Evolución frente al exterior

#### IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

- Cuadro 11 Alemania: Tipos de interés a largo plazo
- Gráfico 7 (a) Alemania: Tipos de interés a largo plazo
  - (b) Alemania: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo

---

\* Las escalas de los gráficos pueden diferir según los países.

## I Evolución de los precios

### Cuadro I

#### Alemania: Inflación IAPC

(variaciones anuales, %)

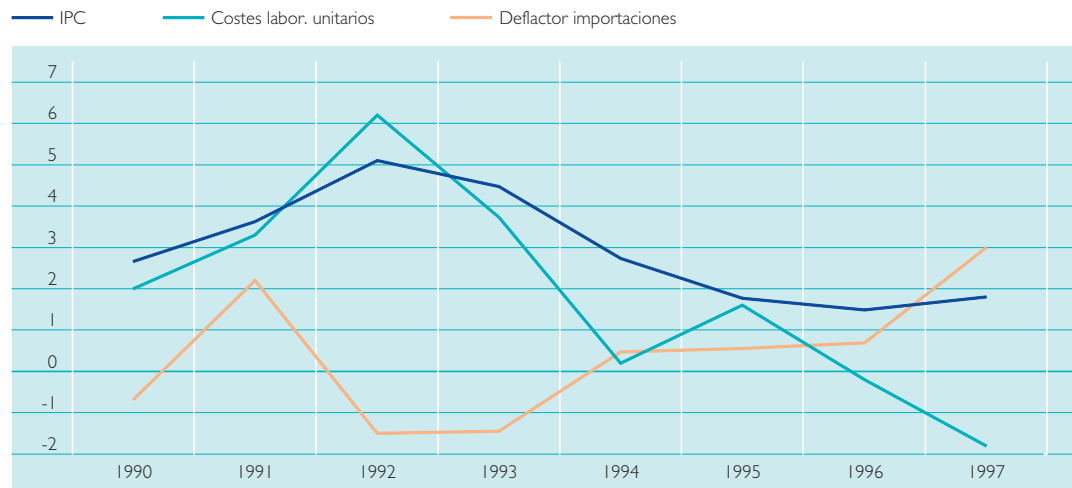
|                     | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | <b>Feb 97 - Ene 98</b> |
|---------------------|------|------|--------|--------|--------|------------------------|
| Inflación IAPC      | 1,2  | 1,5  | 1,4    | 1,4    | 0,8    | 1,4                    |
| Valor de referencia | 2,5  | 2,7  | -      | -      | -      | 2,7                    |

Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico I

#### Alemania: Evolución de los precios

(variación anual, %)



Fuente: Datos nacionales.

## Cuadro 2

### Alemania\*: Medidas de inflación e indicadores relacionados

(variación anual, %, salvo indicación contraria)

|  | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Medidas de inflación</b>                                  |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Precios de consumo (IPC)                                     | 2,7  | 3,6  | 5,1  | 4,5  | 2,7  | 1,8  | 1,5  | 1,8  |
| IPC excluidos cambios imposición indirec.neta <sup>(a)</sup> | 2,7  | 3,3  | 3,6  | 3,6  | 2,3  | 1,8  | 1,5  | 1,8  |
| Deflactor consumo privado                                    | 2,7  | 3,7  | 4,7  | 4,1  | 3,0  | 1,7  | 2,0  | 1,9  |
| Deflactor PIB  | 3,2  | 3,9  | 5,6  | 4,0  | 2,4  | 2,1  | 1,0  | 0,6  |
| Precios de producción  | 1,5  | 2,1  | 1,6  | 0,1  | 0,7  | 2,2  | 0,1  | 0,8  |
| <b>Indicadores relacionados</b>                              |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Crecimiento PIB real   | 5,7  | 5,0  | 2,2  | -1,2 | 2,7  | 1,8  | 1,4  | 2,2  |
| Brecha de producción (puntos porcentuales)                   | 2,4  | 4,9  | 3,9  | 0,1  | 0,4  | -0,1 | -1,0 | -1,1 |
| Tasa de paro (%)   | 6,4  | 5,7  | 7,7  | 8,9  | 9,6  | 9,4  | 10,4 | 11,4 |
| Costes laborales unitarios, total economía                   | 2,0  | 3,3  | 6,2  | 3,7  | 0,2  | 1,6  | -0,2 | -1,8 |
| Compensación por empleado, total economía                    | 4,7  | 5,9  | 10,6 | 4,3  | 3,6  | 3,9  | 2,5  | 1,8  |
| Productividad, total economía                                | 2,7  | 2,5  | 4,1  | 0,6  | 3,4  | 2,2  | 2,7  | 3,7  |
| Deflactor de las importaciones                               | -0,7 | 2,2  | -1,5 | -1,4 | 0,5  | 0,6  | 0,7  | 3,0  |
| Apreciación del tipo de cambio <sup>(b)</sup>                | 5,5  | -1,1 | 3,1  | 2,8  | 0,2  | 5,6  | -2,3 | -4,6 |
| Agregado monetario amplio (M3H) <sup>(c)</sup>               | 5,0  | 20,0 | 8,6  | 8,2  | 8,3  | -0,1 | 7,1  | 5,8  |
| Precios bursátiles   | 17,1 | -8,1 | 3,6  | 10,3 | 17,5 | 0,8  | 20,2 | 44,5 |
| Precios de viviendas <sup>(d)</sup>                          | .    | .    | .    | .    | .    | .    | -0,1 | .    |

Fuente: Datos nacionales excepto crecimiento PIB real y brecha de producción (Comisión Europea, previsiones primavera 1998) y tipos de cambio (BIS).

\* A partir de 1992 se refiere a Alemania unificada.

(a) Estimaciones nacionales, 1990-94 Alemania Occidental.

(b) Tipo de cambio efectivo nominal frente a 25 países industrializados.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

(c) Datos nacionales armonizados.

(d) Precios de viviendas nuevas.

## Cuadro 3

### Alemania: Evolución reciente de la inflación y previsiones

(variación anual, %, salvo indicación contraria)

#### (a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo

|   | Sep 97 | Oct 97 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Índice nacional de precios de consumo (IPC)</b>              |        |        |        |        |        |
| Variación anual, %  | 1,9    | 1,8    | 1,9    | 1,8    | 1,3    |
| Tasa media intertrimestral anualizada, serie desestacionalizada | 2,9    | 2,2    | 1,6    | 1,2    | 0,9    |
| Tasa media intersemestral anualizada, serie desestacionalizada  | 1,9    | 2,1    | 2,0    | 2,0    | 1,9    |

Fuente: Datos nacionales no armonizados.

#### (b) Previsiones de inflación

|  | 1998 | 1999 |
|--|------|------|
| Comisión Europea (primavera 1998), IAPC              | 1,7  | 1,9  |
| OCDE (diciembre 1997), deflactor del consumo privado | 1,9  | 1,9  |
| FMI (octubre 1997), IPC                              | 2,3  | .    |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998), OCDE y FMI.

## II Evolución fiscal

### Cuadro 4

**Alemania: Situación financiera de las Administraciones Públicas**  
(% del PIB)

|  | 1996 | 1997 | 1998 <sup>(a)</sup> |
|--|------|------|---------------------|
| Capacidad(+)/necesidad(-) de financiación de las Administraciones Públicas                                     | -3,4 | -2,7 | -2,5                |
| Valor de referencia  | -3   | -3   | -3                  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación Administraciones Públicas, excluida la inversión pública <sup>(b)</sup> | -1,4 | -0,8 | .                   |
| Deuda bruta de las Administraciones Públicas   | 60,4 | 61,3 | 61,2                |
| Valor de referencia  | 60   | 60   | 60                  |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

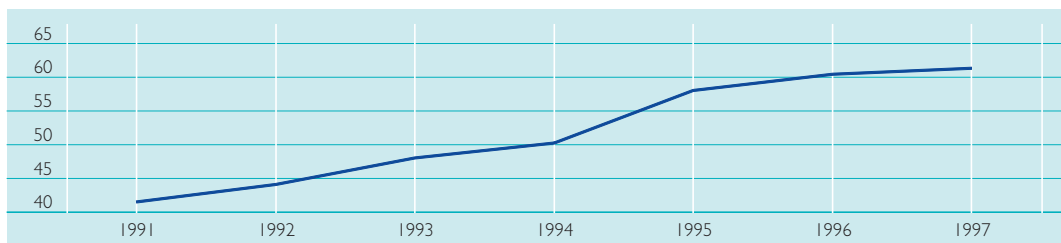
(a) Proyecciones Comisión Europea.

(b) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

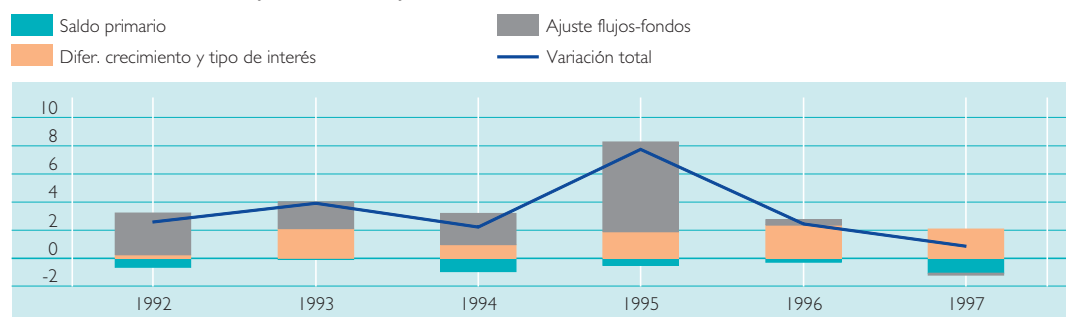
### Gráfico 2

**Alemania (unificada): Deuda bruta de las Administraciones Públicas**  
(% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

Nota: En el gráfico 2b, valores negativos indican una contribución del correspondiente factor a la reducción de la ratio de deuda y valores positivos una contribución al incremento de la misma.



### Cuadro 5

#### Alemania: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales

|   | 1991  | 1992  | 1993  | 1994  | 1995  | 1996  | 1997  |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Deuda total</b> (% del PIB)                              | 41,5  | 44,1  | 48,0  | 50,2  | 58,0  | 60,4  | 61,3  |
| <b>Composición por monedas</b> (% total)                    |       |       |       |       |       |       |       |
| En moneda nacional  | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| En moneda extranjera  | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| <b>En poder de residentes</b> (% total)                     | 77,0  | 75,6  | 71,0  | 74,3  | 71,9  | 71,1  | .     |
| <b>Vencimiento medio</b> <sup>(a)</sup> (años)              | 4,4   | 4,4   | 4,8   | 4,8   | 5,3   | 4,7   | .     |
| <b>Composición por vencimiento</b> <sup>(b)</sup> (% total) |       |       |       |       |       |       |       |
| Corto plazo <sup>(c)</sup> ( $\leq 1$ año)                  | 13,2  | 16,1  | 16,3  | 18,5  | 16,8  | 18,5  | .     |
| Medio y largo plazo ( $> 1$ año)                            | 86,8  | 83,9  | 83,7  | 81,5  | 83,2  | 81,5  | .     |

Fuente: Datos nacionales excepto total deuda (Comisión Europea, previsiones primavera 1998). Datos fin de año. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

(a) Vencimiento residual. Solo deuda del Gobierno Federal y de sus fondos especiales ( que representa al menos 2/3 de la deuda bruta de las Administraciones Públicas).

(b) Vencimiento residual. Cuando no se dispone de información sobre la deuda a tipo de interés variable, ésta partida se clasifica de acuerdo con su vencimiento residual.

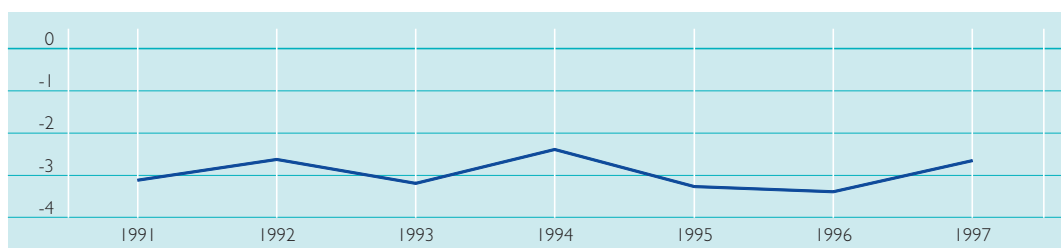
(c) Incluye deuda a corto plazo y deuda ligada a tipos de interés a corto plazo.

### Gráfico 3

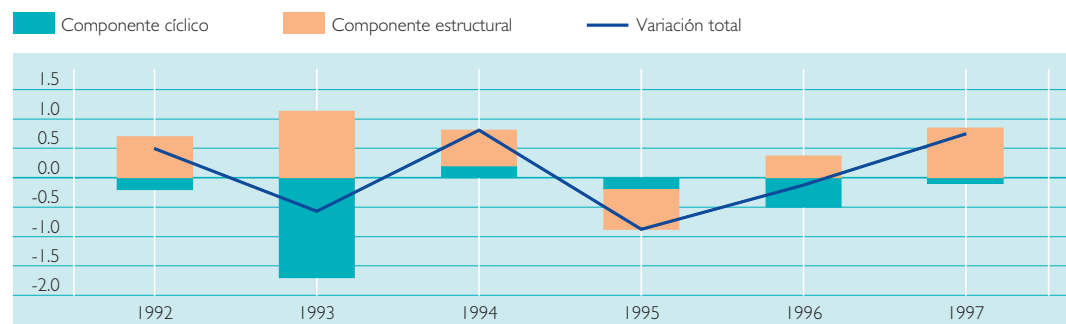
#### Alemania (unificada): Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas

(% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes

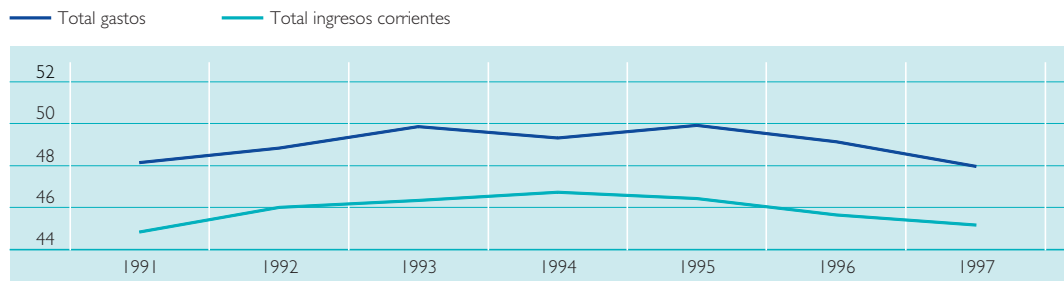


Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

Nota: En el gráfico 3b, valores negativos indican una contribución al aumento de la necesidad de financiación y valores positivos una contribución a la reducción de la misma.

#### Gráfico 4

### Alemania: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas (% del PIB)



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

#### Cuadro 6

### Alemania: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas (% del PIB)

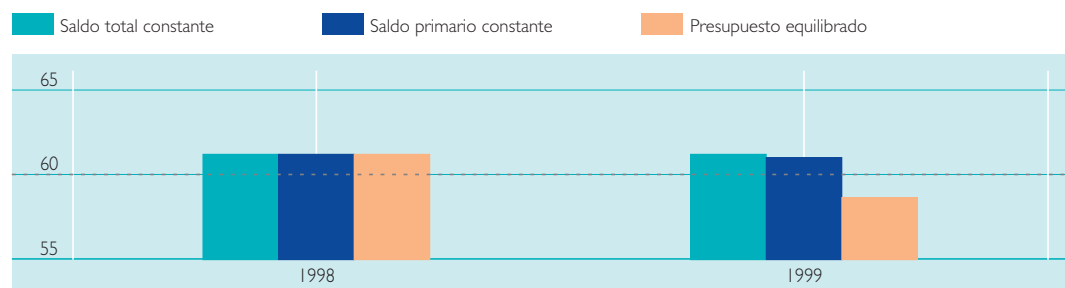
|   | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Total ingresos corrientes</b>  | 44,8 | 46,0 | 46,3 | 46,7 | 46,4 | 45,6 | 45,2 |
| Impuestos   | 24,2 | 24,5 | 24,4 | 24,4 | 24,2 | 23,2 | 22,6 |
| Cotizaciones sociales   | 18,0 | 18,3 | 18,8 | 19,3 | 19,5 | 19,9 | 20,1 |
| Otros ingresos corrientes   | 2,7  | 3,2  | 3,1  | 3,1  | 2,7  | 2,6  | 2,5  |
| <b>Total gastos</b>   | 48,1 | 48,8 | 49,9 | 49,3 | 49,9 | 49,1 | 48,0 |
| Transferencias corrientes   | 21,4 | 21,2 | 22,4 | 22,6 | 22,8 | 22,6 | 22,1 |
| Pagos efectivos por intereses   | 2,7  | 3,3  | 3,3  | 3,3  | 3,8  | 3,7  | 3,7  |
| Consumo Público   | 19,5 | 20,0 | 20,1 | 19,8 | 19,8 | 19,8 | 19,4 |
| Gasto neto de capital   | 4,6  | 4,3  | 4,1  | 3,6  | 3,5  | 3,0  | 2,7  |
| <b>Capacidad(+)/necesidad(-) financiación</b>   | -3,1 | -2,6 | -3,2 | -2,4 | -3,3 | -3,4 | -2,7 |
| Saldo primario  | -0,4 | 0,6  | 0,1  | 1,0  | 0,5  | 0,3  | 1,1  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación,<br>excluida la inversión pública <sup>(a)</sup> | .    | .    | -0,7 | 0,0  | -1,1 | -1,4 | -0,8 |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.  
(a) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

### Gráfico 5

#### Alemania: Evolución potencial de las "ratios" de deuda futuras bajo distintos supuestos de los saldos públicos

(% del PIB)



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

Nota: Los tres escenarios asumen que la ratio de deuda de 1998 será, como se prevé, del 61,2% del PIB y que el saldo público total del -2,5% del PIB o el saldo primario del 1,2% del PIB, ambos de 1998, permanecerán constantes en % del PIB a lo largo del periodo considerado; o, alternativamente, que desde 1999 se mantendrá un saldo público equilibrado. Las hipótesis subyacentes son una tasa de crecimiento real del PIB potencial en 1998 del 2,3%, según estimaciones de la Comisión; una tasa de inflación del 2%; y, en el escenario del saldo primario constante, un tipo de interés nominal del 6%; los ajustes entre flujos y fondos no se han tenido en cuenta.

### Cuadro 7

#### Alemania: Proyecciones de las ratios de dependencia de la tercera edad

|   | 1990 <sup>(a)</sup> | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 |
|---|---------------------|------|------|------|------|
| Ratio de dependencia de la tercera edad<br>(población con edad superior a 65 años en porcentaje<br>de la población con edades entre 15 y 64 años) | 21,7                | 23,8 | 30,3 | 35,4 | 49,2 |

Fuente: Bos, E. y otros (1994), Proyecciones de la población mundial 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

(a) Alemania Occidental

### III Evolución del tipo de cambio

#### Cuadro 8

##### (a) Alemania: Estabilidad del tipo de cambio

(1 de marzo de 1996 - 27 de febrero de 1998)

| Pertenenencia al Mecanismo de Cambios (MC)<br>Pertenenencia desde<br>Devaluación de la paridad central bilateral a petición propia     | Si<br>13 de marzo de 1979 |       |
|--|---------------------------|-------|
|  | No                        |       |
| Desviación máxima por encima (+) o por debajo (-) respecto a las paridades centrales de la parrilla del MC (%) frente a <sup>(a)</sup> |                           |       |
| Franco belga   | 0,1                       | -0,4  |
| Corona danesa  | 1,4                       | -0,2  |
| Peseta española  | 0,1                       | -2,4  |
| Franco francés   | 2,2                       | -0,2  |
| Libra irlandesa  | 3,9                       | -10,6 |
| Lira italiana  | 1,2                       | -1,8  |
| Florín holandés  | 0,0                       | -0,8  |
| Chelín austriaco   | 0,0                       | -0,1  |
| Escudo portugués   | 1,1                       | -2,8  |
| Marco finlandés  | -0,2                      | -2,9  |

Fuente: Comisión Europea y cálculos del IME.

(a) Datos diarios, días laborales; media móvil de 10 días. Las desviaciones frente al marco finlandés se toman desde el 14 de octubre de 1996, y frente a la lira italiana desde el 25 de noviembre de 1996.

##### (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio del Marco alemán

| Media de tres meses con final en:                         | May 96 | Ago 96 | Nov 96 | Feb 97 | May 97 | Ago 97 | Nov 97 | Feb 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Volatilidad del tipo de cambio <sup>(a)</sup>             | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      |
| Diferencial de tipos interés a corto plazo <sup>(b)</sup> | -0,2   | -0,2   | -0,1   | -0,1   | -0,1   | -0,1   | -0,0   | -0,0   |

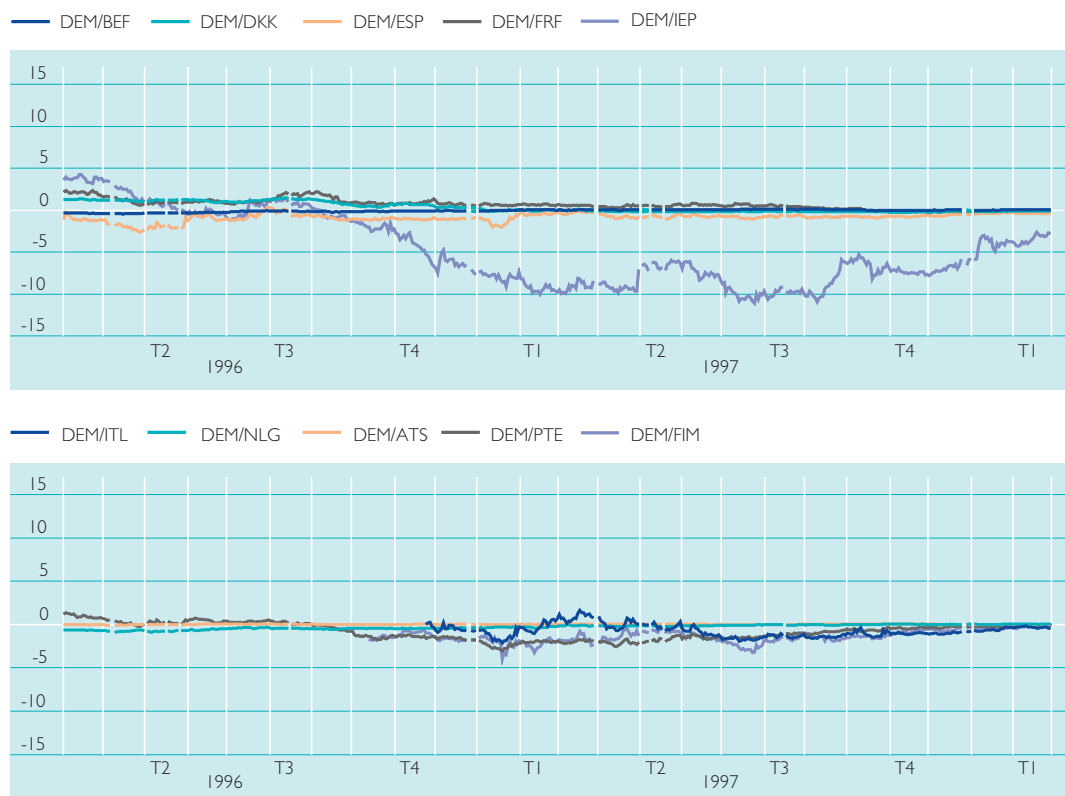
Fuente: Comisión Europea, estadísticas nacionales y cálculos del IME.

(a) No aplicable.

(b) Diferencial del tipo de interés a tres meses del mercado interbancario frente a una media ponderada de los tipos de interés en Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria, en puntos porcentuales.

## Gráfico 6

### Marco alemán: Desviaciones frente a las paridades centrales bilaterales del Mecanismo de Cambios



Fuente: Comisión Europea. (datos diarios; en porcentajes; 1 de marzo de 1996 a 27 de febrero de 1998)

Nota: Las desviaciones frente al marco finlandés se toman desde el 14 de octubre de 1996, y frente a la lira italiana desde el 25 de noviembre de 1996.

## Cuadro 9

### Marco alemán: Medidas de tipo de cambio efectivo real frente a los países del Mecanismo de Cambios

(datos mensuales; desviaciones en %; febrero 1998 respecto a varios periodos de referencia)

|                                 | Media<br>Abr 73-Feb 98 | Media<br>Ene 87-Feb 98 | Media<br>1987 |
|---------------------------------|------------------------|------------------------|---------------|
| Tipo de cambio efectivo real:   |                        |                        |               |
| Basado en IPC                   | 1,8                    | 3,2                    | 5,7           |
| Basado en IPP/IPPM              | 4,2                    | 1,2                    | 4,1           |
| Pro memoria:                    |                        |                        |               |
| Tipo de cambio efectivo nominal | 24,1                   | 4,1                    | 9,8           |

Fuente: Cálculos IME y BIS.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

**Cuadro 10****Alemania: Evolución frente al exterior***(% del PIB)*

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 <sup>(a)</sup> |
|---|------|------|------|------|------|------|------|---------------------|
| Cta. corriente más nueva cta. de capital <sup>(b)</sup>       | 3,2  | -1,1 | -1,0 | -0,7 | -1,0 | -1,0 | -0,6 | -0,1                |
| Activos(+)/pasivos(-) netos frente al exterior <sup>(c)</sup> | 20,7 | 16,6 | 13,8 | 11,2 | 9,1  | 4,7  | 4,1  | .                   |
| Exportaciones (bienes y servicios) <sup>(d)</sup>             | 32,1 | 26,1 | 25,5 | 24,5 | 25,7 | 26,9 | 27,7 | 30,0                |
| Importaciones (bienes y servicios) <sup>(e)</sup>             | 26,3 | 26,0 | 25,9 | 24,7 | 25,9 | 27,2 | 27,4 | 28,7                |

Fuente: Estadísticas nacionales, excepto exportaciones e importaciones (Comisión Europea, previsiones primavera 1998).  
Hasta 1990 Alemania Occidental, posteriormente Alemania unificada.

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acuerdo con el Manual de Balanza de Pagos del FMI, quinta edición. Conceptualmente equivale a la definición de cuenta corriente de las ediciones previas del Manual.

(c) Posición de Inversión Internacional (PII), tal y como la define el FMI (véase Anuario de Balanza de Pagos, parte I, 1994), o el sustituto más próximo.

(d) En 1996 la participación de las exportaciones de bienes hacia la UE sobre total exportaciones era 56,4%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.

(e) En 1996 la participación de las importaciones de bienes procedentes de UE sobre total importaciones era 55,1%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.

## IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

### Cuadro 11

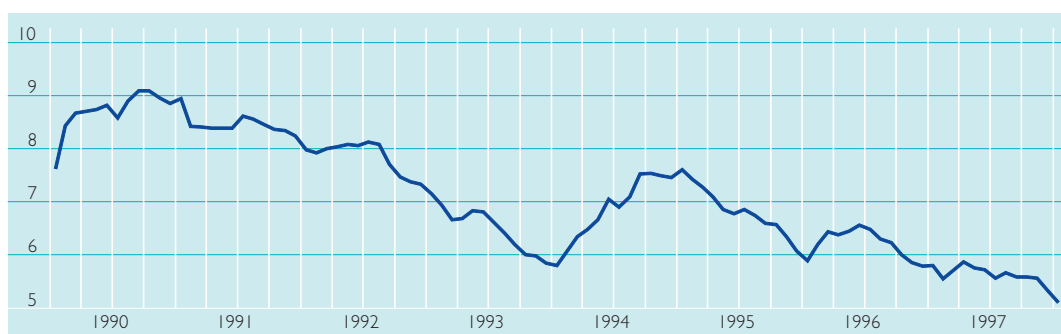
Alemania: Tipos de interés a largo plazo  
(%)

|                               | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | Feb 97 - Ene 98 |
|-------------------------------|------|------|--------|--------|--------|-----------------|
| Tipo de interés a largo plazo | 6,2  | 5,6  | 5,6    | 5,3    | 5,1    | 5,6             |
| Valor de referencia           | 9,1  | 8,0  | -      | -      | -      | 7,8             |

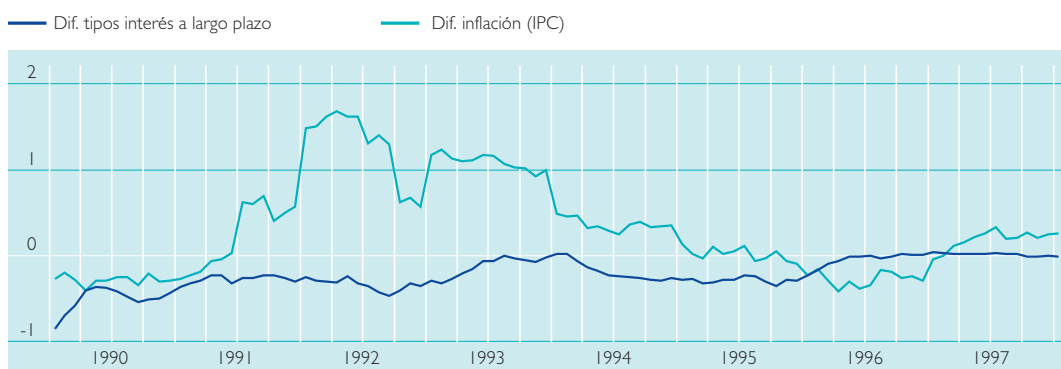
Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico 7

(a) Alemania: Tipos de interés a largo plazo  
(medias mensuales; %)



(b) Alemania: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo\*  
(medias mensuales; en puntos porcentuales)



Fuente: Tipos de interés: Comisión Europea ( en los países donde estos no están disponibles se han utilizado los datos más comparables); los datos de IPC son de estadísticas nacionales, no armonizados.

\* Media ponderada de los tipos a largo de Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria.

## GRECIA

### *Evolución de los precios*

A lo largo del período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, la inflación media en Grecia, calculada a través del IAPC, fue del 5,2%, es decir, considerablemente por encima del valor de referencia del 2,7%. Este resultado se observó también en el conjunto de 1997. En 1996, la inflación, así calculada, fue del 7,9% (véase cuadro 1). Desde la perspectiva de los últimos dos años, la tasa de crecimiento del IAPC griego se ha reducido significativamente, sin que se haya alcanzado, hasta el momento, el nivel que se considera, generalmente, coherente con la estabilidad de precios.

En un análisis retrospectivo, se ha apreciado una clara tendencia hacia tasas de inflación más bajas, desde principios de los años noventa. La inflación, calculada con el IPC, disminuyó gradualmente desde una tasa superior al 20%, en 1990, hasta situarse en el 5,5% en 1997 (véase gráfico 1). Tal proceso desinflationista es el resultado de importantes decisiones de política económica, muy especialmente del cambio progresivo hacia una política monetaria más restrictiva desde el inicio de la década, con la intención de reducir las tasas de inflación. En un principio, las autoridades procuraron alcanzar el objetivo de inflación a través de una política de tipo de cambio que no acomodara completamente los diferenciales de inflación respecto a los principales países con los que Grecia mantiene relaciones comerciales; desde 1995, las autoridades han ligado estrechamente la dracma al ECU. La reducción de la inflación se ha visto favorecida tanto por los ajustes de la política fiscal, dirigidos, entre otras cosas, a ampliar la base imponible y a combatir la evasión fiscal, como por los cambios estructurales en el mercado de trabajo y la liberalización de los mercados financieros. Adicionalmente, el entorno macroeconómico

ha contribuido a contener las presiones alcistas sobre los precios. En concreto, en el contexto de la recesión de 1993, la brecha de producción se hizo negativa (véase cuadro 2). Desde 1996, la actividad económica se ha recuperado y la brecha de producción se ha reducido. En este marco, tanto el crecimiento de la remuneración de los asalariados como el de los costes laborales unitarios se desaceleraron, pero aún aumentaron a una tasa media superior al 10% anual hasta 1995; en 1997, el incremento de los costes laborales unitarios se moderó, hasta el 7,5%. El aumento de los precios de importación se ha reducido desde algo más del 13%, en 1990, hasta menos del 3% en 1997. La reducción de las tendencias inflacionistas se observa igualmente en otros índices de precios relevantes.

Si se observan las tendencias y las previsiones recientes, los datos actuales indican que la inflación, medida con la tasa interanual de los precios de consumo, ha descendido hasta situarse alrededor del 4,4% (véase el cuadro 3a). La mayor parte de las previsiones sugieren tasas de inflación alrededor del 4,5%, para 1998, y del 3,5% para 1999 (véase cuadro 3b). Los riesgos inflacionistas a lo largo de ese período están asociados al crecimiento de los salarios<sup>7</sup>.

Con una visión de más largo plazo, el mantenimiento de un entorno propicio a la estabilidad de precios, en Grecia, está relacionado, entre otras cosas, con la orientación a medio y largo plazo de las políticas fiscales. Será igualmente importante reforzar las políticas económicas nacionales dirigidas a aumentar la competencia en los mercados de bienes y a mejorar el

---

<sup>7</sup> *El plan de ajuste que acompaña la entrada de la dracma en el Mecanismo de Cambios del SME, con efectos a partir del 16 de marzo de 1998, persigue limitar cualquier riesgo inflacionista relacionado con esta medida.*



funcionamiento de los mercados de trabajo, dada la elevada tasa de paro existente en la actualidad.

### **Evolución fiscal**

En 1997, año de referencia, las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas fueron del 4% del PIB, es decir, por encima del valor de referencia del 3%, y la ratio de deuda pública respecto al PIB fue del 108,7%, esto es, muy por encima del valor de referencia del 60%. En comparación con el año anterior, el déficit y la deuda se han reducido en 3,5 y 2,9 puntos porcentuales, respectivamente. En 1998 se prevé que el déficit disminuya hasta el 2,2% del PIB y la deuda hasta el 107,7%. En los años 1996 y 1997, el déficit superó a la inversión pública, medidos ambos en porcentaje del PIB, en 4,5 y 0,7 puntos porcentuales, respectivamente (véase cuadro 4).

A lo largo del período comprendido entre 1990 y 1997, la ratio de deuda respecto al PIB se incrementó en 18,6 puntos porcentuales. Inicialmente, la ratio de deuda tendió a aumentar de forma continuada, desde el 90,1%, en 1990, hasta el 111,6%, en 1993; posteriormente se mantuvo estable, en términos generales, y decreció hasta el 108,7% del PIB en 1997 (véase gráfico 2a), es decir, un descenso de 2,9 puntos porcentuales desde el último máximo en 1996. Tal como puede verse con más detalle en el gráfico 2b, a principios de los años noventa el factor más importante que subyace al aumento de dicha ratio, especialmente en 1993, fue la partida de ajustes entre flujos y fondos, como consecuencia de efectos adversos derivados de la depreciación de la dracma y de operaciones de consolidación. Por el contrario, desde 1994 el saldo primario ha sido superavitario, de modo que ha podido compensar, en parte, el importante impacto de ajustes adicionales entre flujos y fondos. La evolución de la deuda en los primeros

años noventa puede considerarse como indicativa del riesgo que puede suponer, para las finanzas públicas, la existencia de factores especiales que ejercen presiones alcistas sobre la deuda, y cuyo efecto es compensado sólo parcialmente por superávits primarios equivalentes. En este contexto, cabe señalar que la proporción de títulos a corto plazo en el total de la deuda ha ido disminuyendo desde los altos niveles de principios de los años noventa, lo que constituye un avance en la dirección adecuada. En referencia a 1997, el porcentaje de títulos a corto plazo es todavía notablemente alto, de modo que, dado el nivel actual de la ratio de deuda, los saldos fiscales son relativamente sensibles a cambios en los tipos de interés. Por otro lado, el porcentaje de deuda en moneda extranjera es relativamente elevado y las cuentas públicas son sensibles a variaciones en los tipos de cambio.

A lo largo de los años noventa, puede observarse una pauta, primero, de empeoramiento y, posteriormente, de mejora, en el comportamiento del déficit público, medido en relación al PIB. A partir de un nivel del 16,1% del PIB en 1990, el déficit descendió hasta el 11,5% en 1991, pero de nuevo creció, en los dos años siguientes, hasta el 13,8% del PIB en 1993. Desde entonces, el déficit ha disminuido año a año, hasta situarse en el 4% del PIB en 1997. Como puede observarse en el gráfico 3a, el déficit se ha reducido a lo largo de cuatro años consecutivos, en un total de 9,8 puntos porcentuales. Aunque la ratio de déficit haya disminuido sustancial y continuadamente, no ha alcanzado un nivel cercano al valor de referencia del 3% del PIB en 1997. Como puede verse con más detalle en el gráfico 3b, que refleja las variaciones del déficit, el componente cíclico jugó un papel fundamental únicamente en 1993. No obstante, la mejora del componente no cíclico podría reflejar un cambio estructural y duradero hacia políticas fiscales más equilibradas y/o un conjunto de medidas con efectos temporales. La

evidencia disponible sugiere que tales medidas, de efecto temporal, redujeron el déficit en un 0,2% del PIB en 1997, comparando con un 0,3% en 1996. Dado que fueron, fundamentalmente, de carácter transitorio, será necesario que las medidas compensadoras, ya incluidas en el Presupuesto de 1998, tengan los resultados esperados en dicho año, con el fin de mantener los saldos públicos en la senda planeada.

Por lo que se refiere al examen de las tendencias de otros indicadores fiscales, puede verse en el gráfico 4 que el gasto público total en porcentaje del PIB, después de disminuir en 1991, mostró una tendencia al alza hasta 1993, debido, principalmente, a un aumento pronunciado de los pagos por intereses (véase cuadro 6) como consecuencia del repunte de la deuda. Desde 1995, ha podido apreciarse una tendencia descendente del gasto total, que refleja fundamentalmente los menores pagos por intereses y una reducción en el gasto neto de capital. En conjunto, el gasto público, en porcentaje del PIB, era, en 1997, más de 6 puntos porcentuales inferior al de comienzos de la década, lo que refleja, especialmente, una intensa reducción de los gastos netos de capital y, también, algunos recortes de todas las demás categorías principales del gasto. Dada esta evolución, la continuación equilibrada de esta trayectoria descendente del total del gasto público, en relación al PIB, parecería requerir mayores ajustes en otras partidas distintas de las del gasto de capital. Por su parte, los ingresos públicos han tendido a aumentar, en relación al PIB, de forma continuada durante el período considerado, y se situaban, en 1997, casi 6 puntos porcentuales por encima de su nivel de 1990.

De acuerdo con la estrategia de la política fiscal a medio plazo de Grecia, tal como se ha presentado en el Programa de Convergencia para el período 1994-99, actualizado en julio de 1997, se espera

que, en 1998, desciendan el déficit y la deuda hasta el 2,4% y el 107% del PIB respectivamente. El Presupuesto para 1998 está, en general, en línea con dicho programa. La reducción del déficit proyectada para 1998 se conseguirá, principalmente, mediante una disminución del gasto corriente y un aumento de los ingresos. En estos momentos, no hay evidencia de medidas significativas con efectos temporales en el Presupuesto de 1998. Para 1999, se proyectan mejoras adicionales, y se espera que el déficit alcance el 2,1% del PIB y la ratio de deuda se sitúe en el 101% del PIB. La evolución planeada del déficit griego está, en general, en línea con los programas de convergencia anteriores, excepto para 1999, año para el que se espera un resultado menos favorable. Las previsiones actuales de la ratio de deuda señalan una evolución más positiva que la anteriormente contemplada. A la vista de los saldos públicos proyectados en el Programa de Convergencia para 1999, se requiere una sustancial consolidación fiscal adicional para cumplir con el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento -que entrará en vigor a partir de 1999- consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit. Sin embargo, los déficit públicos proyectados en el Programa de Convergencia para 1998 y 1999 son iguales a los valores de referencia del Tratado.

En relación con el horizonte temporal necesario para reducir la ratio de deuda pública hasta el valor de referencia del 60% del PIB, para aquellos países cuya ratio está por encima del 100% del PIB se presentan dos ejercicios distintos. Bajo la hipótesis de que se alcanzan los saldos públicos y la ratio de deuda proyectados por la Comisión Europea para 1998, el primer ejercicio - detallado en el cuadro 7- muestra los saldos públicos que serían coherentes con la convergencia de la ratio de deuda hasta el 60% del PIB en diferentes horizontes temporales. A modo ilustrativo, se considera un período de diez años -es decir, una

reducción de la deuda hasta el 60% del PIB en el año 2007-, se requeriría que el superávit público total fuera, desde 1999, del 1,4% del PIB (véase cuadro 7a) o que el superávit primario fuera del 6,4% del PIB, desde ese mismo año (véase cuadro 7b). Estos resultados se comparan con las previsiones para 1998 de un déficit público total del 2,2% del PIB y de un superávit primario del 6,8% del PIB, de manera que las diferencias son de 3,6 y -0,4 puntos porcentuales, respectivamente.

Un segundo ejercicio -detallado en el gráfico 5- muestra que, si se mantuviera constante el saldo público total de 1998 (-2,2% del PIB), en los años siguientes, la ratio de deuda sólo se reduciría hasta el 87,5% del PIB en diez años y el valor de referencia del 60% se alcanzaría en el 2034. Por otro lado, si se mantuviera constante el superávit primario de 1998 (6,8% del PIB), la ratio de deuda se reduciría por debajo del 60% del PIB en diez años. Finalmente, si se mantuviera un saldo público equilibrado desde 1999 en adelante, la ratio de deuda se reduciría hasta el 70,6% del PIB en diez años y el valor de referencia del 60% se alcanzaría en el año 2011.

Estos cálculos se basan en el supuesto normativo de un tipo de interés nominal constante del 6% -que resulta de un coste medio real del saldo vivo de deuda pública del 4% y de una tasa de inflación del 2%- y de una tasa de crecimiento real del PIB, también constante, del 2,7%, de acuerdo con las estimaciones de la Comisión para el crecimiento real del PIB potencial en 1998. No se considera los ajustes entre flujos y fondos. Aunque estos cálculos son puramente ilustrativos y en modo alguno se pueden tomar como predicciones, ilustran por qué los esfuerzos de consolidación deben ser más decididos y duraderos cuanto mayor sea el volumen de deuda inicial, a fin de disminuir de forma decidida la ratio de deuda hasta el 60% del PIB, o por debajo de ese nivel, en un período de tiempo apropiado.

El énfasis en la necesidad de realizar esfuerzos de consolidación sostenidos durante un período de tiempo prolongado, que permita alcanzar superávits públicos totales persistentes y significativos, resulta crucial en el caso de Grecia, ya que, de otra forma, el elevado nivel de deuda existente en la actualidad supondría un lastre continuo para la política fiscal y para el conjunto de la economía. Como se ha observado en el pasado, los elevados niveles de deuda incrementan la vulnerabilidad de las cuentas públicas ante shocks inesperados, ampliando, por tanto, los riesgos de un empeoramiento grave de las finanzas públicas. Adicionalmente, como se destaca en el cuadro 8, existen retos presupuestarios futuros que habrá que afrontar. Aproximadamente a partir del año 2010, se espera un marcado envejecimiento de la población y se prevé que los gastos en pensiones aumentarán en porcentaje del PIB, especialmente, si las políticas relacionadas con las prestaciones permanecen inalteradas. No obstante, Grecia disfruta de la ventaja de un sistema de pensiones que, en parte, es de capitalización. Un aspecto de especial relevancia en Grecia es que el sistema de pensiones, parcialmente capitalizado, invierte en la actualidad una gran parte de sus excedentes en títulos del Estado, lo que reduce la deuda pública bruta consolidada. En consecuencia, cualquier cambio en esta política de inversión implicaría riesgos para la ratio de deuda bruta (aunque no para la carga de pagos por intereses). Adicionalmente, las tendencias demográficas durante las próximas décadas tendrán un efecto adverso sobre los actuales excedentes del sistema de pensiones, por lo que las mejoras en los saldos públicos resultan esenciales. La carga total sobre el gasto, como consecuencia del envejecimiento de la población, será menor si las finanzas públicas han creado un margen de maniobra suficiente antes de que la situación demográfica empeore.

### **Evolución del tipo de cambio**

Durante el período de referencia, comprendido entre marzo de 1996 y febrero de 1998, la dracma griega no formó parte del Mecanismo de Cambios del SME (MC)<sup>8</sup> (véase cuadro 9a). La política monetaria se ha orientado hacia un objetivo de tipo de cambio, consistente en una vinculación estrecha de la dracma con el ECU, con la intención de reducir la tasa de inflación. En el período de referencia, la moneda cotizó, en general, por encima de los tipos de cambio bilaterales medios de marzo de 1996 frente a la mayor parte de las restantes monedas de la UE, que constituyen la referencia utilizada con propósitos ilustrativos en ausencia de tipos de cambio centrales (véase el gráfico 6 y el cuadro 9a). Las principales excepciones a este comportamiento fueron la evolución respecto a la libra irlandesa, la libra esterlina y, en menor medida, la lira italiana. Paralelamente, la volatilidad del tipo de cambio de la dracma respecto al marco alemán fluctuó dentro de un intervalo del 2%-4% (véase cuadro 9b) y los diferenciales de tipos de interés de corto plazo respecto a las monedas de los países de la UE que los tuvieron más bajos se mantuvieron elevados; tras haberse reducido hasta mediados de 1997, se ampliaron significativamente a partir de noviembre de ese mismo año.

En un contexto de más largo plazo, los tipos de cambio efectivos reales de la dracma frente a otras monedas del MC, recogidos en el cuadro 10, se encuentran por encima de sus valores medios históricos. Esto refleja un proceso incompleto y aún en marcha de reducción de la inflación, basado en una política de no acomodar los diferenciales de inflación por medio de depreciaciones nominales. En relación con la evolución de otros factores externos, a lo largo de los años noventa, Grecia ha registrado déficit por cuenta corriente y una posición exterior neta deudora (véase cuadro 11). Asimismo cabe recordar que,

de acuerdo con los últimos datos disponibles, Grecia tiene unos porcentajes de comercio exterior sobre el PIB del 19% para las exportaciones y del 31% para las importaciones; dentro de ellas, el comercio con la UE supone un 56% y un 70% respectivamente.

### **Evolución de los tipos de interés a largo plazo**

A lo largo del período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, el tipo de interés medio a largo plazo en Grecia fue del 9,8%, manteniéndose, por tanto, claramente por encima del 7,8%, umbral de convergencia para el criterio del tipo de interés obtenido a partir de los tres países con mejores resultados en materia de estabilidad de precios. Este resultado se mantiene para el conjunto de 1997, mientras que en 1996 los tipos de interés a largo plazo se encontraban considerablemente por encima del valor de referencia (véase cuadro 12).

Los rendimientos a largo plazo han seguido una trayectoria generalmente descendente durante los años noventa, con la excepción de 1997 (véase gráfico 7a). Al mismo tiempo, desde mediados de la década de los noventa, se ha observado una tendencia de los tipos de interés a largo plazo griegos a converger hacia los niveles de los países de la UE que los tenían más reducidos, si bien el diferencial sigue siendo significativamente positivo (véase gráfico 7b). El factor principal subyacente a esta tendencia ha sido el descenso notable del diferencial de inflación. Además, la relativa estabilidad del tipo de cambio de la dracma en relación con las monedas de los países mencionados, en los últimos años, y la reciente mejora de la posición fiscal del país, han contribuido también al

---

<sup>8</sup> La dracma griega se incorporó al Mecanismo de Cambios del SME, con efectos a partir del 16 de marzo de 1998.

estrechamiento del diferencial durante la mayor parte del período considerado, pese a que más recientemente dicho diferencial ha aumentado.

### **Resumen y conclusiones**

En Grecia se ha apreciado una clara tendencia hacia la reducción de la inflación, con una caída de las tasas de crecimiento del IPC desde niveles superiores al 20% en 1990, hasta el 5,5% en 1997. A lo largo del periodo de referencia, la inflación, medida por el IAPC, fue del 5,2%. Al mismo tiempo, el crecimiento de los costes laborales unitarios se desaceleró hasta el 7,5% en 1997, y otros índices de precios relevantes indican igualmente la reducción de las tendencias inflacionistas. De cara al futuro, las previsiones sugieren un descenso de la inflación hasta el 4,5% en 1998 y hasta el 3,5% en 1999. Los tipos de interés a largo plazo han seguido una tendencia descendente, en términos globales, a lo largo de la década de los noventa, excepto en 1997; a lo largo del periodo de referencia, la media de dichos tipos de interés fue del 9,8%. En conjunto, y a pesar de los progresos realizados, Grecia no ha alcanzado una tasa de inflación -medida por el IAPC-, ni un nivel de tipos de interés a largo plazo inferiores a los respectivos valores de referencia establecidos en el Tratado.

Grecia no formó parte del MC durante el periodo de referencia de este Informe<sup>9</sup>. En dicho periodo, la dracma cotizó por encima de su tipo de cambio bilateral medio de marzo de 1996 frente a la mayoría de las demás monedas de la UE, que es el tipo de cambio utilizado como referencia a efectos ilustrativos en ausencia de paridades centrales.

A partir de 1993, el déficit público se ha reducido en un total de 9,8 puntos porcentuales, hasta situarse en el 4% del PIB en 1997, por encima del valor de referencia

establecido en el Tratado. Las previsiones para 1998 son de una reducción del déficit hasta el 2,2% del PIB, nivel inferior al valor de referencia. Después de alcanzar un máximo en 1993, la ratio de deuda se estabilizó, antes de reducirse 2,9 puntos porcentuales, hasta situarse en el 108,7% del PIB en 1997. Para 1998 se prevé una reducción de la ratio de deuda hasta el 107,7% del PIB. Independientemente de los esfuerzos y el sustancial progreso realizado para mejorar la situación fiscal, debe haber una preocupación continuada sobre si se estará en el caso en que la proporción de la deuda en relación al PIB "disminuya suficientemente y se aproxime a un ritmo satisfactorio al valor de referencia", y si se ha alcanzado una posición fiscal sostenible; la solución de estas cuestiones tendrá que seguir siendo una prioridad clave para las autoridades griegas. Serán necesarios superávits primarios sustanciales y superávits públicos totales significativos y persistentes, para poder reducir de forma decidida la ratio de deuda al 60% del PIB en un periodo de tiempo apropiado. Estos resultados se comparan con el déficit público registrado en 1997 (4% del PIB), así como con la previsión para 1998 (2,2% del PIB). El Pacto de Estabilidad y Crecimiento también exige una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit como objetivo a medio plazo.

En lo que se refiere a otros factores, en 1996 y 1997 el déficit público excedió a la inversión pública, medidos ambos respecto del PIB, el saldo de la balanza por cuenta corriente fue deficitario y la posición exterior neta deudora. En el contexto del envejecimiento de la población, Grecia se beneficia, en parte, de un sistema de pensiones de capitalización.

---

<sup>9</sup> Como se ha mencionado anteriormente, la dracma griega se incorporó al Mecanismo de Cambios del SME con efectos a partir del 16 de marzo de 1998.

## Lista de cuadros y gráficos\*

### GRECIA

#### I Evolución de los precios

- Cuadro 1 Grecia: Inflación IAPC
- Gráfico 1 Grecia: Evolución de los precios
- Cuadro 2 Grecia: Medidas de inflación e indicadores relacionados
- Cuadro 3 Grecia: Evolución reciente de la inflación y previsiones
  - (a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo
  - (b) Previsiones de inflación

#### II Evolución fiscal

- Cuadro 4 Grecia: Situación financiera de las Administraciones Públicas
- Gráfico 2 Grecia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Cuadro 5 Grecia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales
- Gráfico 3 Grecia: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Admones. Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Gráfico 4 Grecia: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas
- Cuadro 6 Grecia: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas
- Cuadro 7 Grecia: Cálculos de convergencia de la deuda
  - (a) Sobre el saldo público total
  - (b) Sobre el saldo público primario
- Gráfico 5 Grecia: Evolución potencial de las "ratios" de deuda futuras bajo distintos supuestos de los saldos públicos
- Cuadro 8 Grecia: Proyecciones de las ratios de dependencia de la tercera edad

#### III Evolución del tipo de cambio

- Cuadro 9 (a) Grecia: Estabilidad del tipo de cambio
  - (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio de la Dracma griega
- Gráfico 6 Dracma griega: Tipos de cambio bilaterales
- Cuadro 10 Dracma griega: Medidas del tipo de cambio efectivo real frente a los países de la UE
- Cuadro 11 Grecia: Evolución frente al exterior

#### IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

- Cuadro 12 Grecia: Tipos de interés a largo plazo
- Gráfico 7 (a) Grecia: Tipos de interés a largo plazo
  - (b) Grecia: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo

---

\* Las escalas de los gráficos pueden diferir según los países.

## I Evolución de los precios

### Cuadro I

#### Grecia: Inflación IAPC

(variaciones anuales, %)

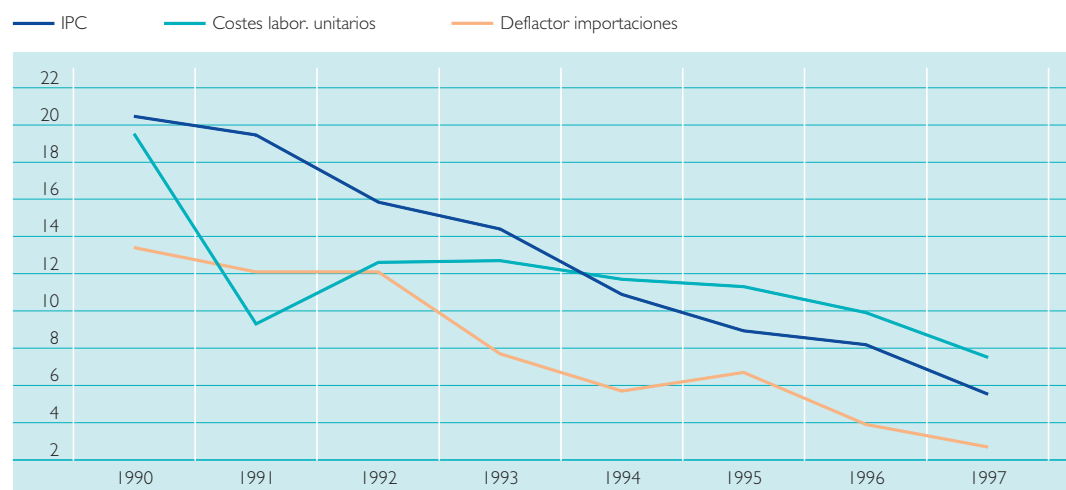
|                     | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | <b>Feb 97 - Ene 98</b> |
|---------------------|------|------|--------|--------|--------|------------------------|
| Inflación IAPC      | 7,9  | 5,4  | 5,0    | 4,5    | 4,3    | 5,2                    |
| Valor de referencia | 2,5  | 2,7  | -      | -      | -      | 2,7                    |

Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico I

#### Grecia: Evolución de los precios

(variación anual, %)



Fuente: Datos nacionales.

## Cuadro 2

### Grecia: Medidas de inflación e indicadores relacionados

(variación anual, %, salvo indicación contraria)

|  | 1990  | 1991  | 1992  | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 <sup>(a)</sup> |
|--|-------|-------|-------|------|------|------|------|---------------------|
| <b>Medidas de inflación</b>                                    |       |       |       |      |      |      |      |                     |
| Precios de consumo (IPC)                                       | 20,4  | 19,4  | 15,9  | 14,4 | 10,9 | 8,9  | 8,2  | 5,5                 |
| IPC excluidos cambios imposición indirecta neta <sup>(b)</sup> | 18,5  | 17,9  | 14,9  | 15,6 | 10,8 | 8,9  | 8,4  | 4,9                 |
| Deflactor consumo privado                                      | 19,9  | 19,7  | 15,6  | 14,2 | 11,0 | 8,6  | 8,5  | 5,5                 |
| Deflactor PIB  | 20,6  | 19,8  | 14,8  | 14,5 | 11,3 | 9,1  | 8,5  | 6,8                 |
| Precios de producción  | 13,9  | 17,0  | 12,1  | 11,7 | 7,4  | 9,8  | 8,1  | 6,9                 |
| <b>Indicadores relacionados</b>                                |       |       |       |      |      |      |      |                     |
| Crecimiento PIB real   | 0,0   | 3,1   | 0,7   | -1,6 | 1,7  | 1,8  | 2,6  | 3,5                 |
| Brecha de producción (puntos porcentuales)                     | 0,8   | 2,3   | 1,3   | -2,1 | -2,2 | -2,5 | -2,3 | -1,3                |
| Tasa de paro (%)   | 6,4   | 7,3   | 7,6   | 7,1  | 7,2  | 7,1  | 7,5  | 7,9                 |
| Costes laborales unitarios, total economía                     | 19,5  | 9,3   | 12,6  | 12,7 | 11,7 | 11,3 | 9,9  | 7,5                 |
| Compensación por empleado, total economía                      | 17,9  | 15,4  | 11,8  | 9,8  | 11,9 | 12,6 | 11,5 | 10,7                |
| Productividad, total economía                                  | -1,3  | 5,5   | -0,7  | -2,5 | 0,1  | 1,2  | 1,4  | 3,0                 |
| Deflactor de las importaciones                                 | 13,4  | 12,1  | 12,1  | 7,7  | 5,7  | 6,7  | 3,9  | 2,7                 |
| Apreciación del tipo de cambio <sup>(c)</sup>                  | -8,5  | -11,4 | -8,0  | -8,6 | -6,9 | -2,8 | -1,3 | -1,9                |
| Agregado monetario amplio (M3H) <sup>(d)</sup>                 | 19,2  | 10,6  | 17,3  | 13,5 | 11,9 | 6,4  | 9,8  | 14,5                |
| Precios bursátiles   | 188,8 | -2,1  | -21,2 | 2,8  | 14,7 | -3,7 | 5,4  | 58,0                |
| Precios de viviendas   | -     | -     | -     | -    | -    | -    | -    | -                   |

Fuente: Datos nacionales excepto crecimiento PIB real y brecha de producción (Comisión Europea, previsiones primavera 1998) y tipos de cambio (BIS).

(a) Parcialmente estimado.

(b) Estimaciones nacionales.

(c) Tipo de cambio efectivo nominal frente a 25 países industrializados.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

(d) Datos nacionales armonizados.

## Cuadro 3

### Grecia: Evolución reciente de la inflación y previsiones

(variación anual, %, salvo indicación contraria)

#### (a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo

|   | Sep 97 | Oct 97 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Índice nacional de precios de consumo (IPC)</b>              |        |        |        |        |        |
| Variación anual, %  | 4,9    | 4,7    | 5,1    | 4,7    | 4,4    |
| Tasa media intertrimestral anualizada, serie desestacionalizada | 4,6    | 4,4    | 3,8    | 4,2    | 4,3    |
| Tasa media intersemestral anualizada, serie desestacionalizada  | 5,1    | 4,9    | 4,7    | 4,6    | 4,4    |

Fuente: Datos nacionales no armonizados.

#### (b) Previsiones de inflación

|  | 1998 | 1999 |
|--|------|------|
| Comisión Europea (primavera 1998), IAPC              | 4,5  | 3,6  |
| OCDE (diciembre 1997), deflactor del consumo privado | 4,5  | 3,5  |
| FMI (octubre 1997), IPC                              | 4,7  | .    |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998), OCDE y FMI.



## II Evolución fiscal

### Cuadro 4

Grecia: Situación financiera de las Administraciones Públicas  
(% del PIB)

|  | 1996  | 1997  | 1998 <sup>(a)</sup> |
|--|-------|-------|---------------------|
| Capacidad(+)/necesidad(-) de financiación de las Administraciones Públicas                                     | -7,5  | -4,0  | -2,2                |
| Valor de referencia  | -3    | -3    | -3                  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación Administraciones Públicas, excluida la inversión pública <sup>(b)</sup> | -4,5  | -0,7  | .                   |
| Deuda bruta de las Administraciones Públicas   | 111,6 | 108,7 | 107,7               |
| Valor de referencia  | 60    | 60    | 60                  |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

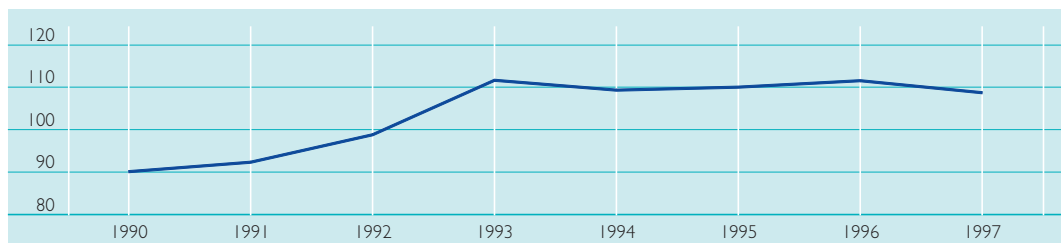
(a) Proyecciones Comisión Europea.

(b) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

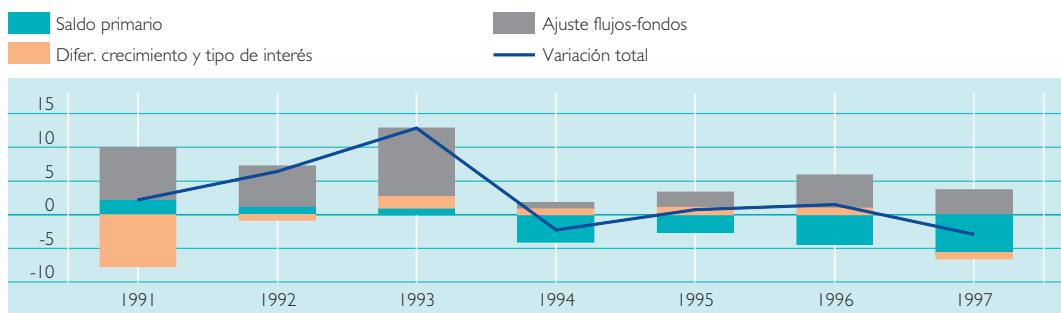
### Gráfico 2

Grecia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas  
(% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

Nota: En el gráfico 2b, valores negativos indican una contribución del correspondiente factor a la reducción de la ratio de deuda y valores positivos una contribución al incremento de la misma.

### Cuadro 5

#### Grecia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993  | 1994  | 1995  | 1996  | 1997  |
|---|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Deuda total</b> (% del PIB)                              | 90,1 | 92,3 | 98,8 | 111,6 | 109,3 | 110,1 | 111,6 | 108,7 |
| <b>Composición por monedas</b> (% total)                    |      |      |      |       |       |       |       |       |
| En moneda nacional  | 76,8 | 76,3 | 76,4 | 77,8  | 76,2  | 77,7  | 78,3  | 78,4  |
| En moneda extranjera  | 23,2 | 23,7 | 23,6 | 22,2  | 23,8  | 22,3  | 21,7  | 21,6  |
| <b>En poder de residentes</b> (% total)                     | 74,9 | 75,2 | 75,5 | 76,1  | 74,5  | 76,6  | 77,9  | 76,3  |
| <b>Vencimiento medio</b> (años)                             | .    | .    | .    | .     | .     | .     | .     | .     |
| <b>Composición por vencimiento</b> <sup>(a)</sup> (% total) |      |      |      |       |       |       |       |       |
| Corto plazo ( $\leq 1$ año)                                 | 52,2 | 41,1 | 37,9 | 25,5  | 26,6  | 24,2  | 21,8  | 13,3  |
| Medio y largo plazo ( $> 1$ año)                            | 47,8 | 58,9 | 62,1 | 74,5  | 73,4  | 75,8  | 78,2  | 86,7  |

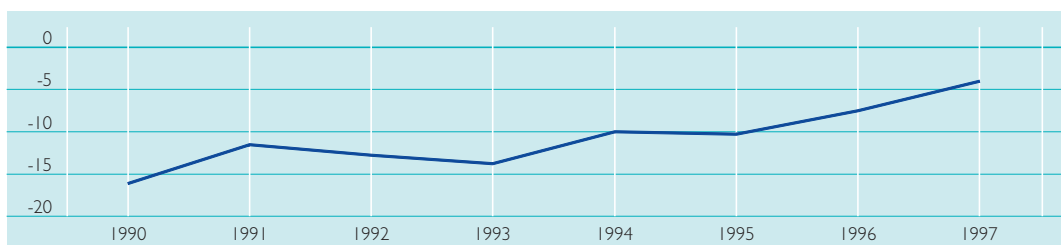
Fuente: Datos nacionales excepto total deuda (Comisión Europea, previsiones primavera 1998). Datos fin de año. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

(a) Vencimiento en la emisión.

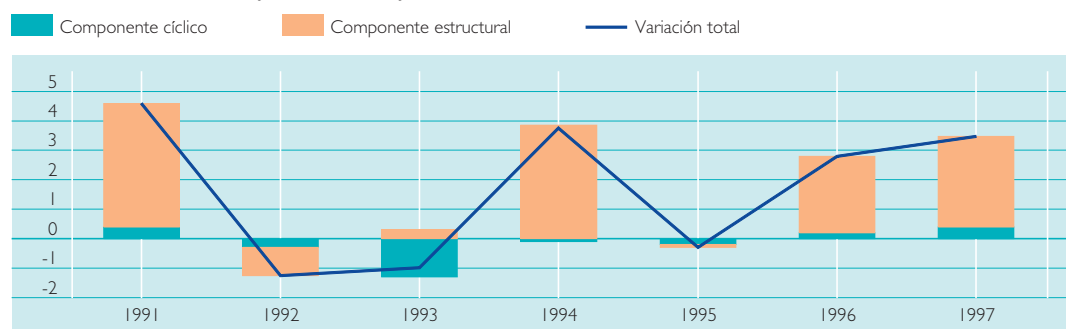
### Gráfico 3

#### Grecia: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas (% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes

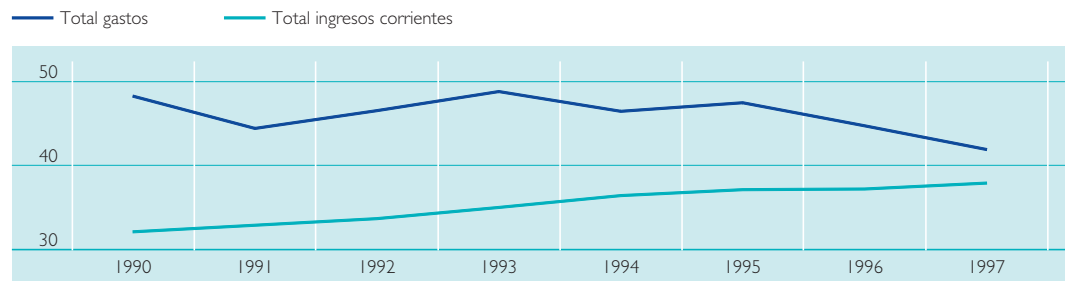


Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

Nota: En el gráfico 3b, valores negativos indican una contribución al aumento de la necesidad de financiación y valores positivos una contribución a la reducción de la misma.

#### Gráfico 4

### Grecia: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas (% del PIB)



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

#### Cuadro 6

### Grecia: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas (% del PIB)

|   | 1990  | 1991  | 1992  | 1993  | 1994  | 1995      | 1996 | 1997 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|------|------|
| <b>Total ingresos corrientes</b>  | 32,1  | 32,9  | 33,7  | 35,0  | 36,4  | 37,2      | 37,2 | 37,9 |
| Impuestos   | 18,7  | 19,4  | 20,1  | 19,8  | 20,6  | 20,8      | 21,0 | 21,9 |
| Cotizaciones sociales   | 11,7  | 11,2  | 11,1  | 12,1  | 12,0  | 12,0      | 11,9 | 11,6 |
| Otros ingresos corrientes   | 1,7   | 2,2   | 2,5   | 3,1   | 3,8   | 4,4       | 4,3  | 4,3  |
| <b>Total gastos</b>   | 48,2  | 44,4  | 46,5  | 48,8  | 46,4  | 47,5      | 44,7 | 41,9 |
| Transferencias corrientes   | 16,2  | 15,6  | 15,2  | 15,8  | 15,4  | 16,0      | 15,9 | 15,5 |
| Pagos efectivos por intereses   | 10,2  | 9,4   | 11,7  | 12,8  | 14,1  | 12,9      | 11,9 | 9,6  |
| Consumo Público   | 15,3  | 14,4  | 13,9  | 14,5  | 13,9  | 15,4      | 14,7 | 14,8 |
| Gasto neto de capital   | 6,6   | 5,0   | 5,7   | 5,7   | 2,9   | 3,2       | 2,2  | 2,0  |
| <b>Capacidad(+)/necesidad(-) financiación</b>   | -16,1 | -11,5 | -12,8 | -13,8 | -10,0 | -10,3-7,5 | -4,0 |      |
| Saldo primario  | -6,0  | -2,1  | -1,1  | -1,0  | 4,1   | 2,6       | 4,4  | 5,6  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación,<br>excluida la inversión pública <sup>(a)</sup> | .     | .     | .     | -10,6 | -7,0  | -7,1      | -4,5 | -0,7 |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

(a) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

## Cuadro 7

### Grecia: Cálculos de convergencia de la deuda

#### a) Sobre el saldo público total

(% del PIB)

| Total deuda pública |       | Saldo público total<br>(déficit (-); superávit (+)) |      | Saldo público total<br>coherente con reducción deuda<br>al 60% del PIB en <sup>(a)</sup> |      |      |
|---------------------|-------|---|------|--|------|------|
| 1997                | 1998  | 1997  | 1998 | 2002   | 2007 | 2012 |
| 108,7               | 107,7 | -4,0  | -2,2 | 7,8  | 1,4  | -0,4 |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

(a) Los cálculos indican que la ratio de deuda se reduciría al 60% del PIB en el 2002, 2007 y 2012, si el saldo público total de 1998 es como se prevé y si dicho saldo se mantuviese en el 7,8%, 1,4% y -0,4% del PIB, respectivamente, desde 1999. Las hipótesis subyacentes son una tasa de crecimiento real del PIB potencial del 2,7% en 1998, según estimaciones de la Comisión, y una tasa de inflación del 2%. Los ajustes entre flujos y fondos no se han tenido en cuenta.

#### b) Sobre el saldo público primario

(% del PIB)

| Total deuda pública |       | Saldo público primario |      | Saldo público primario<br>coherente con reducción deuda<br>al 60% del PIB en <sup>(a)</sup> |      |      |
|---------------------|-------|------------------------|------|---|------|------|
| 1997                | 1998  | 1997                   | 1998 | 2002  | 2007 | 2012 |
| 108,7               | 107,7 | 5,6                    | 6,8  | 13,0  | 6,4  | 4,5  |

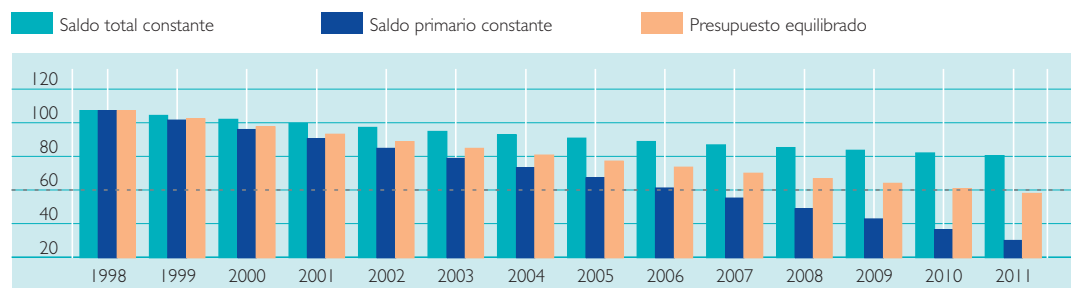
Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

(a) Los cálculos indican que la ratio de deuda se reduciría al 60% del PIB en el 2002, 2007 y 2012, si el saldo público primario de 1998 es como se prevé y si dicho saldo se mantuviese en el 13,0%, 6,4% y 4,5% del PIB, respectivamente, desde 1999. Las hipótesis subyacentes son una tasa de crecimiento real del PIB potencial del 2,7% en 1998, según estimaciones de la Comisión, una tasa de inflación del 2% y un tipo de interés nominal del 6%. Los ajustes entre flujos y fondos no se han tenido en cuenta.

## Gráfico 5

### Grecia: Evolución potencial de las "ratios" de deuda futuras bajo distintos supuestos de los saldos públicos

(% del PIB)



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

Nota: Los tres escenarios asumen que la ratio de deuda de 1998 será, como se prevé, del 107,7% del PIB y que el saldo público total del -2,2% del PIB o el saldo primario del 6,8% del PIB, ambos de 1998, permanecerán constantes en % del PIB a lo largo del periodo considerado; o, alternativamente, que desde 1999 se mantendrá un saldo público equilibrado. Las hipótesis subyacentes son una tasa de crecimiento real del PIB potencial en 1998 del 2,7%, según estimaciones de la Comisión; una tasa de inflación del 2%; y, en el escenario del saldo primario constante, un tipo de interés nominal del 6%; los ajustes entre flujos y fondos no se han tenido en cuenta.

**Cuadro 8****Grecia: Proyecciones de las ratios de dependencia de la tercera edad**

|   | 1990 | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 |
|---|------|------|------|------|------|
| Ratio de dependencia de la tercera edad (población con edad superior a 65 años en porcentaje de la población con edades entre 15 y 64 años) | 21,2 | 25,5 | 28,8 | 33,3 | 40,9 |

Fuente: Bos, E. y otros (1994), Proyecciones de la población mundial 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

### III Evolución del tipo de cambio

#### Cuadro 9

##### (a) Grecia: Estabilidad del tipo de cambio

(1 de marzo de 1996 - 27 de febrero de 1998)

| Pertenencia al Mecanismo de Cambios (MC)   | No  |       |
|--|-----|-------|
| Pertenencia desde  | -   |       |
| Devaluación de la paridad central bilateral a petición propia  | -   |       |
| Desviación máxima por encima (+) o por debajo (-) respecto a los tipos de cambio medios bilaterales de marzo de 1996 (%) frente a <sup>(a)</sup> |     |       |
| <i>Monedas MC:</i>   |     |       |
| Franco belga   | 5,1 | -0,1  |
| Corona danesa  | 3,8 | -0,1  |
| Marco alemán   | 4,7 | -0,1  |
| Peseta española  | 5,2 | -0,2  |
| Franco francés   | 3,2 | -0,1  |
| Libra irlandesa  | 0,4 | -10,2 |
| Lira italiana  | 0,5 | -4,6  |
| Florín holandés  | 5,3 | -0,1  |
| Chelín austriaco   | 4,8 | -0,1  |
| Escudo portugués   | 3,3 | -0,3  |
| Marco finlandés  | 4,2 | -1,5  |
| <i>Monedas no MC:</i>  |     |       |
| Corona sueca   | 3,5 | -3,0  |
| Libra esterlina  | 0,8 | -22,3 |

Fuente: Comisión Europea y cálculos del IME.

(a) Datos diarios, días laborales; media móvil de 10 días.

##### (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio de la Dracma griega

| Media de tres meses con final en:                         | May 96 | Ago 96 | Nov 96 | Feb 97 | May 97 | Ago 97 | Nov 97 | Feb 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Volatilidad del tipo de cambio <sup>(a)</sup>             | 2,7    | 2,6    | 2,1    | 4,4    | 3,1    | 2,5    | 3,1    | 1,6    |
| Diferencial de tipos interés a corto plazo <sup>(b)</sup> | 10,6   | 10,5   | 9,9    | 9,1    | 7,7    | 8,2    | 12,4   | 13,4   |

Fuente: Comisión Europea, estadísticas nacionales y cálculos del IME.

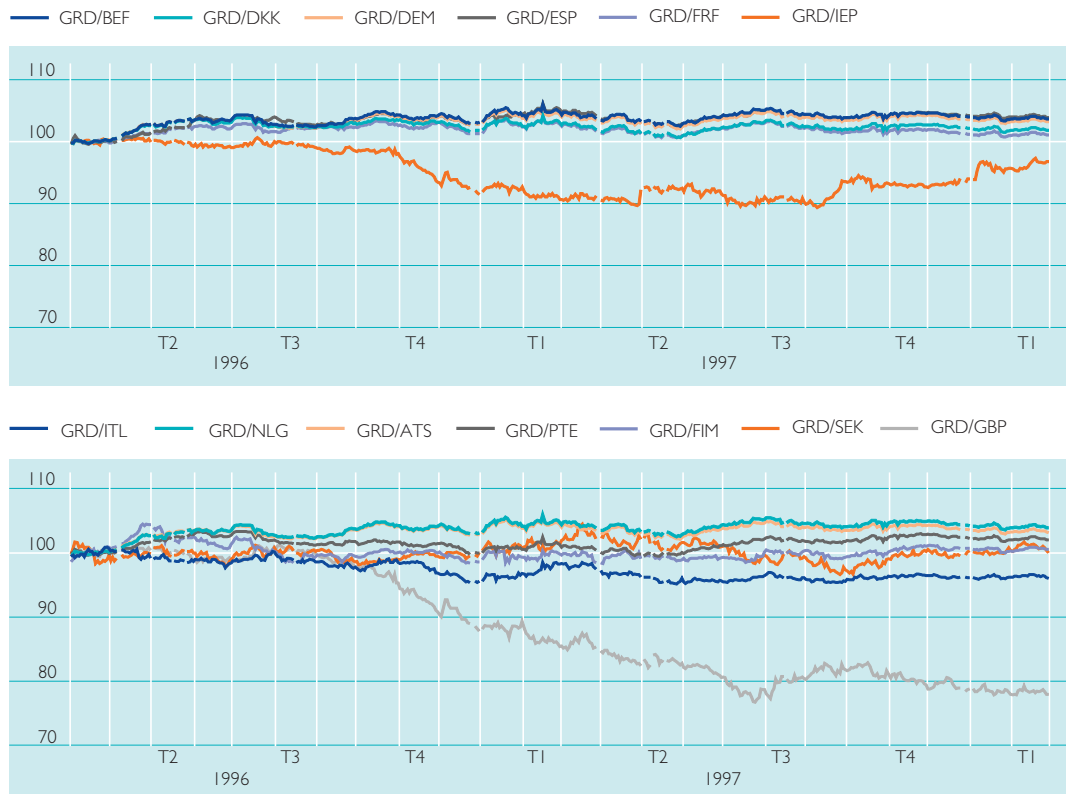
(a) Desviación típica mensual, anualizada y en %, de las variaciones porcentuales diarias del tipo de cambio frente al marco alemán.

(b) Diferencial del tipo de interés a tres meses del mercado interbancario frente a una media ponderada de los tipos de interés en Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria, en puntos porcentuales.

### Gráfico 6

#### Dracma griega: Tipos de cambio bilaterales

(datos diarios; media de marzo de 1996= 100; del 1 de marzo de 1996 al 27 de febrero de 1998)



Fuente: Comisión Europea.

### Cuadro 10

#### Dracma griega: Medidas de tipo de cambio efectivo real frente a los países de la UE

(datos mensuales; desviaciones en %; febrero 1998 respecto a varios periodos de referencia)

|                                 | Media<br>Abr 73 - Feb 98 | Media<br>Ene 87 - Feb 98 | Media<br>1987 |
|---------------------------------|--------------------------|--------------------------|---------------|
| Tipo de cambio efectivo real:   |                          |                          |               |
| Basado en IPC                   | 12,1                     | 12,3                     | 26,7          |
| Basado en IPP/IPPM              | 10,9                     | 13,8                     | 26,0          |
| Pro memoria:                    |                          |                          |               |
| Tipo de cambio efectivo nominal | -71,2                    | -25,1                    | -47,8         |

Fuente: Cálculos IME y BIS.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

**Cuadro 11****Grecia: Evolución frente al exterior***(% del PIB)*

|   | 1990  | 1991  | 1992  | 1993  | 1994  | 1995  | 1996  | 1997 <sup>(a)</sup> |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------------|
| Cta. corriente más nueva cta. de capital <sup>(b)</sup>       | -4,3  | -1,7  | -2,1  | -0,8  | -0,1  | -2,5  | -3,7  | -3,8                |
| Activos(+)/pasivos(-) netos frente al exterior <sup>(c)</sup> | -24,3 | -23,2 | -21,4 | -22,7 | -21,5 | -19,8 | -15,5 | -19,5               |
| Exportaciones (bienes y servicios) <sup>(d)</sup>             | 16,8  | 16,9  | 18,6  | 18,2  | 19,0  | 18,9  | 18,5  | 18,7                |
| Importaciones (bienes y servicios) <sup>(e)</sup>             | 28,1  | 28,9  | 27,9  | 28,4  | 28,4  | 29,6  | 30,0  | 30,6                |

Fuente: Estadísticas nacionales, excepto exportaciones e importaciones (Comisión Europea, previsiones primavera 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acuerdo con el Manual de Balanza de Pagos del FMI, quinta edición. Conceptualmente equivale a la definición de cuenta corriente de las ediciones previas del Manual.

(c) Posición de Inversión Internacional (PII), tal y como la define el FMI (véase Anuario de Balanza de Pagos, parte I, 1994), o el sustituto más próximo.

(d) En 1996 la participación de las exportaciones de bienes hacia la UE sobre total exportaciones era 56,4%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.

(e) En 1996 la participación de las importaciones de bienes procedentes de UE sobre total importaciones era 69,5%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.



## IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

### Cuadro 12

#### Grecia: Tipos de interés a largo plazo

(%)

|                               | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | Feb 97 - Ene 98 |
|-------------------------------|------|------|--------|--------|--------|-----------------|
| Tipo de interés a largo plazo | 14,4 | 9,9  | 10,8   | 10,5   | 11,0   | 9,8             |
| Valor de referencia           | 9,1  | 8,0  | -      | -      | -      | 7,8             |

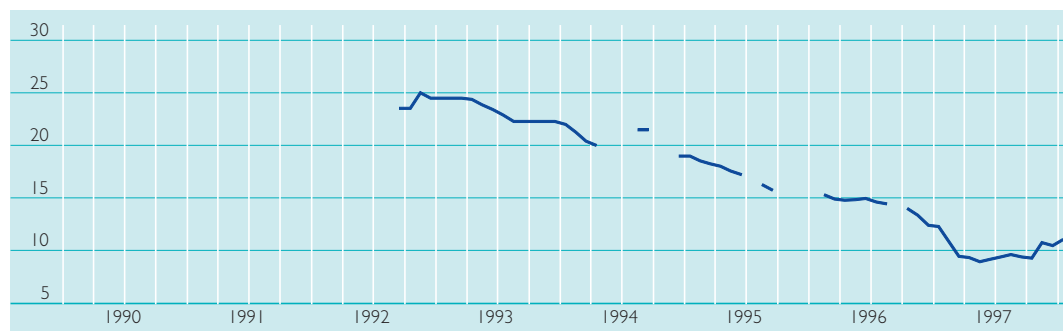
Fuente: Comisión Europea.

Nota: Las series armonizadas para Grecia empiezan a mediados de 1997. Datos anteriores basados en las mejores aproximaciones disponibles; para el periodo marzo-junio de 1997, se han tomado rendimientos de los bonos a largo plazo con vencimientos menores que las series armonizadas; antes de ese periodo, son los rendimientos a la emisión de los bonos a largo con vencimientos menores que las series armonizadas.

### Gráfico 7

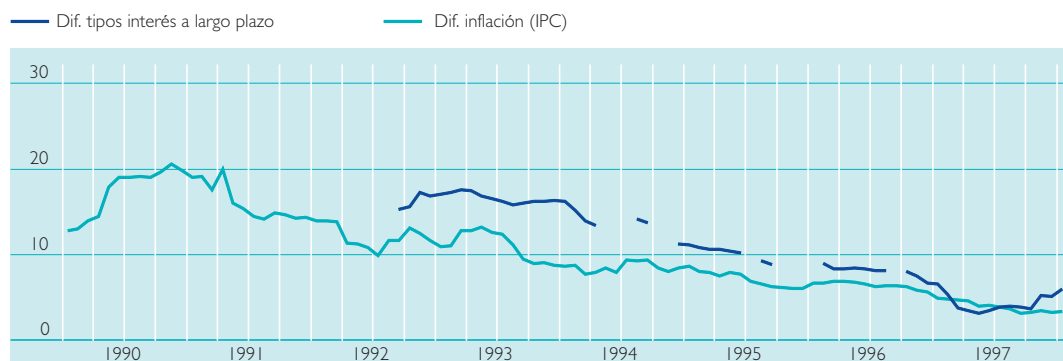
#### (a) Grecia: Tipos de interés a largo plazo

(medias mensuales; en puntos porcentuales)



#### (b) Grecia: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo\*

(medias mensuales; en puntos porcentuales)



Fuente: Tipos de interés: Comisión Europea ( en los países donde estos no están disponibles se han utilizado los datos más comparables; más detalles se dan en la nota del Cuadro 12); los de IPC son de estadísticas nacionales, no armonizados.

\* Media ponderada de los tipos a largo de Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria.

## ESPAÑA

### *Evolución de los precios*

A lo largo del período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, la inflación media en España, calculada a través del IAPC, fue del 1,8%, es decir, claramente por debajo del valor de referencia del 2,7%. Este resultado se observó también en el conjunto de 1997. En 1996, la inflación, así calculada, fue del 3,6% (véase cuadro 1). Desde la perspectiva de los últimos dos años, la tasa de crecimiento del IAPC español se ha reducido hasta un nivel que se considera, generalmente, coherente con la estabilidad de precios.

En un análisis retrospectivo, la inflación, calculada con el IPC, ha seguido una trayectoria descendente desde principios de los noventa, cuando se encontraba en el 6,7% (véase gráfico 1). Tal proceso desinflacionista es el resultado de importantes decisiones de política económica, muy especialmente del cambio en la orientación de la política monetaria hacia el objetivo de estabilidad de precios a medio plazo, en el marco del Mecanismo de Cambios del SME. Desde 1995, tal fin se ha traducido en el establecimiento de un objetivo directo de inflación, que actualmente persigue mantener dicha tasa en el 2%. La estabilización de la evolución de los precios se ha visto asimismo favorecida por los ajustes recientes de la política fiscal, por las reformas introducidas en el mercado de trabajo y por las dirigidas a aumentar la competencia en los mercados de bienes. Adicionalmente, el entorno macroeconómico ha contribuido a contener las presiones alcistas sobre los precios. En concreto, el crecimiento real del PIB se desaceleró fuertemente a comienzos de los noventa y, en 1993, la economía entró en recesión, con una caída del producto de alrededor de un 1% (véase cuadro 2). Como resultado, la brecha de producción se hizo negativa. Desde 1994, la actividad económica

se ha recuperado de forma significativa, pero la brecha de producción ha seguido siendo importante. En este contexto, los aumentos de la remuneración de los asalariados han sido moderados y, desde principios de los noventa, el crecimiento de los costes laborales unitarios se ha reducido significativamente. Los incrementos de los precios de importación variaron considerablemente a lo largo de la década, como consecuencia, en parte, de los movimientos del tipo de cambio. Desde 1993 el ritmo de crecimiento de los precios de importación se ha reducido gradualmente, antes de repuntar en 1997. La tasa de inflación resulta igualmente baja si se calcula con otros índices de precios relevantes.

Si se observan las tendencias y las previsiones recientes, los datos actuales indican que la tasa de inflación, medida con la tasa interanual de los precios de consumo, está estabilizada en el 2% y, según la información que muestra el cuadro 3a, hay pocos indicios de presiones alcistas inmediatas. Las previsiones sugieren tasas de inflación algo por encima del 2% para 1998 y 1999 (véase cuadro 3b). Los riesgos para el mantenimiento de la estabilidad de precios a lo largo de ese período están asociados a la evolución de los salarios, en un contexto de fortalecimiento de la actividad económica.

Con una visión de más largo plazo, el mantenimiento de un entorno propicio a la estabilidad de precios está relacionado, en España, entre otras cosas, con la orientación a medio y largo plazo de las políticas fiscales. Será igualmente importante reforzar las políticas económicas nacionales dirigidas a aumentar la competencia en los mercados de bienes y a mejorar el funcionamiento de los mercados de trabajo, dada la tasa de paro muy elevada -aunque decreciente- que existe en la actualidad.

## *Evolución fiscal*

En 1997, año de referencia, las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas fueron del 2,6% del PIB, es decir, por debajo del valor de referencia del 3%, y la ratio de deuda pública respecto al PIB fue del 68,8%, esto es, por encima del valor de referencia del 60%. En comparación con el año anterior, el déficit y la deuda se han reducido en 2 y 1,3 puntos porcentuales del PIB, respectivamente. En 1998 se prevé que el déficit disminuya hasta el 2,2% del PIB y la deuda hasta el 67,4%. En 1996, el déficit superó la inversión pública, medidos ambos en porcentaje del PIB, pero en 1997 cayó por debajo de la misma (véase cuadro 4).

A lo largo del periodo comprendido entre 1990 y 1997, la ratio de deuda respecto al PIB aumentó en 24 puntos porcentuales. Inicialmente, la ratio de deuda tendió a incrementarse de manera gradual, desde el 44,8% en 1990 hasta el 48% en 1992, mientras que en 1993 aumentó de forma pronunciada, hasta alcanzar el 60% del PIB. En los años siguientes, la deuda fue ascendiendo, hasta situarse en el 70,1% del PIB en 1996, antes de reducirse hasta el 68,8% en 1997 (véase gráfico 2a), es decir, un descenso de 1,3 puntos porcentuales en un año. Tal como puede verse con más detalle en el gráfico 2b, hasta 1995 el déficit primario contribuyó, por lo general, al aumento de la deuda, lo que vino a sumarse al impacto alcista sobre la deuda del diferencial negativo entre la tasa de crecimiento del producto y el tipo de interés. Otro elemento importante que también explica dicho incremento ha sido el efecto de los ajustes entre flujos y fondos. En concreto, en 1993, se produjo un exceso de financiación del déficit importante, con el fin de constituir un depósito del Tesoro en el Banco de España, como colchón de reserva para cubrir necesidades de liquidez inesperadas; y, en ese mismo año, el aumento del valor de la deuda emitida en moneda extranjera, como

consecuencia de la depreciación de la peseta, tuvo también un cierto impacto alcista sobre la deuda, aunque de menor entidad. La evolución de la deuda durante los años noventa puede considerarse como indicativa del riesgo que puede suponer, para las finanzas públicas, un empeoramiento de las condiciones macroeconómicas, al mismo tiempo que factores especiales aumentan el nivel de la deuda, especialmente cuando el superávit primario resulta insuficiente para contrarrestar tales efectos. En este contexto, cabe señalar que la proporción de títulos a corto plazo en el total de deuda ha descendido desde los altos niveles de principios de los noventa, mientras aumentaba, paralelamente, el vencimiento medio de la deuda (véase cuadro 5). En referencia a 1997, la proporción de deuda a corto plazo es todavía alta, de modo que, dado el alto nivel actual de la ratio de deuda, los saldos públicos son sensibles a cambios en los tipos de interés. Por otro lado, el porcentaje de deuda en moneda extranjera es bajo y las cuentas públicas son relativamente insensibles a variaciones de los tipos de cambio.

A lo largo de los años noventa, pueden observarse diferentes pautas de comportamiento del déficit, medido en relación al PIB. A partir de unos niveles de alrededor del 4% del PIB entre 1990 y 1992, el desequilibrio fiscal aumentó hasta el 6,9% en 1993 y alcanzó el 7,3% en 1995; desde entonces, el déficit ha ido disminuyendo, hasta situarse en el 2,6% en 1997 (véase gráfico 3a). Como se muestra con más detalle en el gráfico 3b, que refleja las variaciones del déficit, el componente cíclico contribuyó de manera sustancial al aumento de las necesidades de financiación en 1993, pero no tuvo un papel destacable en los años posteriores. La mejora del componente no cíclico podría reflejar un cambio estructural y duradero hacia políticas fiscales más equilibradas y/o un conjunto de medidas con efectos temporales. Sin embargo, la evidencia disponible sugiere

que tales medidas no mejoraron el saldo público en 1997 en más del 0,1% del PIB.

Por lo que se refiere al examen de las tendencias de otros indicadores fiscales, puede verse en el gráfico 4 que el gasto público total en porcentaje del PIB aumentó de forma pronunciada entre 1990 y 1993. En esos años, las transferencias corrientes a las familias crecieron rápidamente, en el contexto de una tasa de paro alta y creciente, al mismo tiempo que el incremento de la deuda generaba mayores pagos por intereses, mientras que también aumentaba el consumo público en relación al PIB (véase cuadro 6). En los años posteriores a 1993, el gasto público total siguió una trayectoria descendente, reflejo de una reducción de las transferencias a las familias y de los recortes del consumo y de la inversión públicos. En conjunto, el gasto público en porcentaje del PIB ha retornado al nivel de 1990; algunas partidas, como las transferencias corrientes y los pagos por intereses y el consumo público son ahora de mayor cuantía en proporción al PIB (aunque, en los últimos años, los pagos por intereses se han reducido), mientras que la inversión pública y otros gastos de capital son menores. Dada la sucesiva reducción de la importancia relativa de estas dos últimas partidas durante los años noventa, la continuación de la trayectoria descendente del total de gasto público parecería requerir ajustes mayores en otras partidas de gasto. En contraste con los cambios en la evolución del gasto, los ingresos públicos han tendido a fluctuar alrededor del 40% del PIB en la mayor parte del periodo considerado.

De acuerdo con la estrategia de la política fiscal a medio plazo de España, tal y como se ha presentado en el Programa de Convergencia para el período 1997-2000 actualizado en abril de 1997, para el año 1998 están programados descensos del déficit y de la deuda, medidos ambos respecto al PIB. El Presupuesto para 1998 contempla una reducción de las necesidades

de financiación del conjunto de las Administraciones Públicas hasta el 2,4% del PIB, ligeramente más ambiciosa que la especificada en el Programa de Convergencia, y las previsiones de la Comisión sugieren un déficit del 2,2% del PIB. Dicha mejora está previsto que proceda de un descenso de la participación del gasto público en el PIB, como consecuencia, en particular, de una contención de los gastos de personal, de una reducción moderada de los subsidios por desempleo y de una caída en los pagos por intereses. En estos momentos, no hay evidencia de medidas significativas con efectos temporales en el Presupuesto de 1998. Para el año 2000 está previsto que el déficit haya descendido hasta el 1,6% del PIB y que la deuda se sitúe en el 65,3%. El déficit registrado en 1997 ha sido mejor que el esperado, pero la corrección de la deuda ha sido algo menor que la prevista. A la vista de los saldos fiscales proyectados en el Programa de Convergencia para los años 1999-2000, se requiere una sustancial consolidación fiscal adicional para cumplir con el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento -que entrará en vigor a partir de 1999-, consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit.

En relación con el horizonte temporal necesario para reducir la ratio de deuda pública hasta el valor de referencia del 60% del PIB, en aquellos países cuya ratio de deuda está claramente por encima del 60% pero por debajo del 80% del PIB, el IME presenta algunos cálculos, que están detallados en el gráfico 5. Bajo la hipótesis de que, en 1998, se alcanzan el saldo público total y la ratio de deuda proyectados por la Comisión Europea, se obtiene que, con un saldo público equilibrado desde 1999, la deuda se reduciría por debajo del 60% del PIB ya en el año 2001. Por otro lado, si se mantuvieran constantes los saldos públicos total y primario de 1998 (un -2,2% del PIB y un 2,1% del PIB, respectivamente) en los años siguientes, el

ritmo de reducción de la deuda sería más lento y ésta se situaría por debajo del 60% del PIB en el año 2007 y 2004, respectivamente. Estos cálculos se basan en el supuesto normativo de un tipo de interés nominal constante del 6% -que resulta de un coste medio real del saldo vivo de deuda del 4% y de una tasa de inflación del 2%- y de una tasa de crecimiento real del PIB, también constante, del 2,9%, de acuerdo con las estimaciones de la Comisión para el crecimiento real del PIB potencial en 1998. No se consideran los ajustes entre flujos y fondos. Aunque son puramente ilustrativos y en modo alguno pueden tomarse como predicciones, estos cálculos, que señalan que mantener los niveles de déficit total de 1998 implicaría alcanzar el valor de referencia del 60% no antes del año 2007, ilustran la necesidad de un sustancial progreso adicional en la consolidación.

El énfasis en la necesidad de una mejora considerable del déficit y de que se mantenga la consolidación en el tiempo está especialmente justificado en el caso de España, puesto que es necesario un margen de maniobra adicional a fin de poder responder ante futuros retos presupuestarios. Como queda reflejado en el cuadro 7, aproximadamente a partir del año 2010 se espera un marcado envejecimiento de la población, y, en el contexto de un sistema de pensiones de reparto, se prevé que el gasto público por este concepto aumente en porcentaje del PIB, sobre todo si las políticas relacionadas con las prestaciones permanecen inalteradas. La carga total sobre el gasto del envejecimiento de la población será más manejable cuanto mejor sea el estado de las finanzas públicas en el momento en que la situación demográfica empeore.

### *Evolución del tipo de cambio*

La peseta forma parte del Mecanismo de Cambios del SME (MC) desde el 19 de junio de 1989, es decir, desde considerablemente antes de los dos años anteriores a la fecha del examen (véase cuadro 8a). Como ya se ha señalado, la política monetaria tiene como objetivo la estabilidad de precios a medio plazo, dentro del marco institucional del MC. En el periodo de referencia, comprendido entre marzo de 1996 y febrero de 1998, la peseta, que se ha beneficiado de un importante diferencial de tipos de interés a corto plazo frente a la mayoría del resto de las monedas, cotizó, por lo general, cerca de sus tipos centrales frente a éstas (véase gráfico 6 y cuadro 8a). En algunas ocasiones, el tipo de cambio de la peseta estuvo fuera de un rango cercano a sus paridades centrales con varias monedas del MC; la apreciación y la depreciación máximas - calculadas sobre medias móviles decenales de datos diarios- fueron del 3,5% y del -2,1%, respectivamente, sin tener en cuenta la tendencia apreciadora autónoma de la libra irlandesa (véase cuadro 8a). Los episodios en los que se produjeron tales desviaciones fueron temporales; la volatilidad del tipo de cambio de la peseta frente al marco alemán disminuyó ininterrumpidamente hasta alcanzar un nivel bajo (véase cuadro 8b); y los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a los países de la UE que los tuvieron más bajos se estrecharon significativamente. A lo largo del periodo de referencia, España no ha devaluado el tipo central bilateral de su moneda frente a ninguna otra perteneciente al MC.

En un contexto de más largo plazo, las distintas medidas de tipos de cambio efectivos reales frente al resto de monedas del MC, recogidas en el cuadro 9, sugieren que el tipo de cambio actual de la peseta está cerca de sus valores históricos. En lo que respecta a otros indicadores del sector exterior, a lo largo de los años noventa el

saldo por cuenta corriente ha pasado del déficit al superávit. Este cambio de signo de la balanza de pagos se ha reflejado en una tendencia hacia la reducción de la posición exterior neta deudora de la economía española (véase cuadro 10). Asimismo, cabe recordar que, según los últimos datos disponibles, España tiene unos porcentajes de comercio exterior sobre el PIB del 30% para las exportaciones y del 28% para las importaciones; dentro de ellas, el comercio con la UE supone un 71% y un 66%, respectivamente.

### *Evolución de los tipos de interés a largo plazo*

A lo largo del periodo de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, el tipo de interés promedio a largo plazo de España fue del 6,3%, inferior, por tanto, al 7,8%, umbral de convergencia para el criterio de tipo de interés obtenido, a partir de los tres países con mejores resultados en materia de estabilidad de precios; lo mismo puede decirse para el conjunto de 1997 así como para 1996 (véase cuadro 11). La media sobre doce meses de los tipos de interés a largo plazo ha estado por debajo del valor de referencia desde noviembre de 1996.

Los rendimientos a largo plazo han seguido una trayectoria generalmente descendente durante los años noventa (véase gráfico 7a). Asimismo, en la mayor parte de los años transcurridos de la década, los tipos de interés a largo plazo españoles han tendido a converger hacia los de los países de la UE que los tenían más reducidos. Desde mediados de 1995, el proceso de convergencia hacia estos últimos se aceleró y, en estos momentos, el diferencial es prácticamente nulo (véase gráfico 7b). El factor principal subyacente a esta evolución ha sido el descenso significativo del diferencial de inflación frente a los países con los menores tipos a largo plazo, diferencial que, recientemente, se ha aproximado a cero. La estabilidad del tipo

de cambio de la peseta respecto a las monedas de dichos países y la mejora de la posición fiscal han contribuido también al estrechamiento del diferencial de rentabilidad a largo plazo. La evolución de estos factores subyacentes fue vista por los mercados como una indicación de la mejora de las expectativas de participar en la tercera fase de la UEM, lo cual a su vez ha podido jugar un papel independiente en la aceleración del descenso de los diferenciales de rentabilidad, ya sea directamente o a través de un reforzamiento de las perspectivas de estabilidad de precios y del tipo de cambio.

### *Resumen y conclusiones*

A lo largo del periodo de referencia, la tasa de inflación de España, medida por el IAPC, fue del 1,8%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. Se contuvo el crecimiento de los costes laborales unitarios y la tendencia general hacia tasas de inflación bajas se pudo también apreciar en otros índices de precios relevantes. De cara al futuro, hay pocos indicios de presiones alcistas inmediatas sobre los precios; según las previsiones, la inflación crecerá algo por encima del 2% en 1998 y 1999. La peseta forma parte del MC, en el que ha permanecido bastante más de dos años. A lo largo del periodo de referencia, la moneda española se ha mantenido, por lo general, estable, cerca normalmente de sus paridades centrales frente al resto de monedas del MC -que no se han alterado-, sin la necesidad de medidas en apoyo del tipo de cambio. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 6,3%, es decir, por debajo del correspondiente valor de referencia.

En 1997, España tuvo un déficit público del 2,6% del PIB, es decir, por debajo del umbral de referencia, y se prevé un descenso adicional, hasta el 2,2% del PIB, para 1998. La ratio de deuda en porcentaje

del PIB está por encima del umbral del 60%. Después de haber alcanzado un máximo en 1996, dicha ratio disminuyó 1,3 puntos porcentuales del PIB, hasta situarse en el 68,8% del PIB en 1997. Por lo que respecta a la sostenibilidad de los resultados fiscales, las perspectivas son de una disminución de la ratio de deuda hasta el 67,4% del PIB en 1998. Dado que la ratio de deuda está algo por debajo del 70% del PIB, si se alcanzase el saldo público previsto para 1998 y un saldo equilibrado en los años posteriores, la ratio de deuda se reduciría por debajo del 60% del PIB en el año 2001. En cambio, mantener constantes los saldos total y primario de 1998 en los años siguientes reduciría la deuda hasta el

60% del PIB no antes del año 2007 y 2004, respectivamente, lo que apunta la necesidad de un adicional y sustancial progreso en la consolidación fiscal. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento también exige una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit como objetivo a medio plazo.

En relación con otros factores, en 1996 el déficit público superó la inversión pública, ambos en porcentaje del PIB, pero, en 1997, cayó por debajo de la misma. Además, España ha registrado superávit por cuenta corriente, mientras que ha continuado teniendo una posición exterior neta deudora.

## Lista de cuadros y gráficos\*

### ESPAÑA

#### I Evolución de los precios

- Cuadro 1 España: Inflación IAPC
- Gráfico 1 España: Evolución de los precios
- Cuadro 2 España: Medidas de inflación e indicadores relacionados
- Cuadro 3 España: Evolución reciente de la inflación y previsiones
  - (a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo
  - (b) Previsiones de inflación

#### II Evolución fiscal

- Cuadro 4 España: Situación financiera de las Administraciones Públicas
- Gráfico 2 España: Deuda bruta de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Cuadro 5 España: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales
- Gráfico 3 España: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Gráfico 4 España: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas
- Cuadro 6 España: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas
- Gráfico 5 España: Evolución potencial de las "ratios" de deuda futuras bajo distintos supuestos de los saldos públicos
- Cuadro 7 España: Proyecciones de las ratios de dependencia de la tercera edad

#### III Evolución del tipo de cambio

- Cuadro 8 (a) España: Estabilidad del tipo de cambio
  - (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio de la Peseta
- Gráfico 6 Peseta: Desviaciones frente a las paridades centrales bilaterales
- Cuadro 9 Peseta: Medidas del tipo de cambio efectivo real frente a los países miembros del Mecanismo de Cambios
- Cuadro 10 España: Evolución frente al exterior

#### IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

- Cuadro 11 España: Tipos de interés a largo plazo
- Gráfico 7 (a) España: Tipos de interés a largo plazo
  - (b) España: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo.

---

\* Las escalas de los gráficos pueden diferir según los países.



## I Evolución de los precios

### Cuadro I

#### España: Inflación IAPC

(variaciones anuales, %)

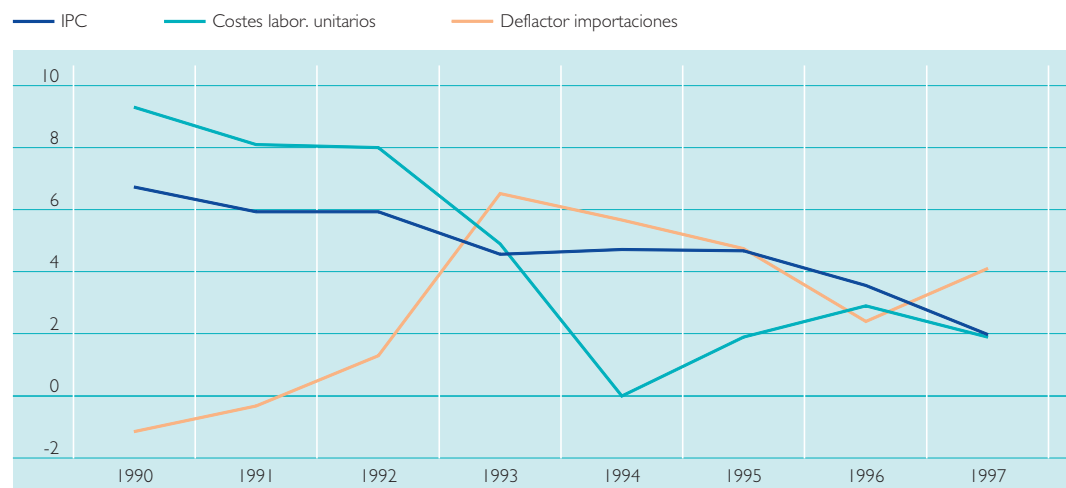
|                     | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | <b>Feb 97 - Ene 98</b> |
|---------------------|------|------|--------|--------|--------|------------------------|
| Inflación IAPC      | 3,6  | 1,9  | 1,9    | 1,9    | 1,9    | 1,8                    |
| Valor de referencia | 2,5  | 2,7  | -      | -      | -      | 2,7                    |

Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico I

#### España: Evolución de los precios

(variación anual, %)



Fuente: Datos nacionales.

**Cuadro 2****España: Medidas de inflación e indicadores relacionados***(variación anual, %, salvo indicación contraria)*

|   | 1990  | 1991 | 1992  | 1993  | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 <sup>(a)</sup> |
|---|-------|------|-------|-------|------|------|------|---------------------|
| <b>Medidas de inflación</b>                               |       |      |       |       |      |      |      |                     |
| Precios de consumo (IPC)                                  | 6,7   | 5,9  | 5,9   | 4,6   | 4,7  | 4,7  | 3,6  | 2,0                 |
| IPC excluidos cambios imposición indirecta <sup>(b)</sup> | .     | .    | .     | .     | 4,4  | 3,7  | 3,4  | 1,7                 |
| Deflactor consumo privado                                 | 6,5   | 6,4  | 6,4   | 5,6   | 4,8  | 4,7  | 3,4  | 2,5                 |
| Deflactor PIB   | 7,3   | 7,1  | 6,9   | 4,3   | 4,0  | 4,8  | 3,1  | 2,2                 |
| Precios de producción                                     | 2,0   | 1,3  | 1,2   | 2,4   | 4,5  | 6,9  | 1,7  | 1,3                 |
| <b>Indicadores relacionados</b>                           |       |      |       |       |      |      |      |                     |
| Crecimiento PIB real                                      | 3,7   | 2,3  | 0,7   | -1,2  | 2,1  | 2,8  | 2,3  | 3,4                 |
| Brecha de producción (puntos porcentuales)                | 4,5   | 4,1  | 2,2   | -1,5  | -1,9 | -1,7 | -2,1 | -1,5                |
| Tasa de paro (%)  | 16,3  | 16,3 | 18,4  | 22,7  | 24,2 | 22,9 | 22,2 | 20,8                |
| Costes laborales unitarios, total economía                | 9,3   | 8,1  | 8,0   | 4,9   | 0,0  | 1,9  | 2,9  | 1,9                 |
| Compensación por empleado, total economía                 | 9,5   | 9,5  | 10,4  | 6,8   | 2,8  | 2,9  | 3,8  | 2,7                 |
| Productividad, total economía                             | 0,1   | 1,3  | 2,3   | 1,8   | 2,7  | 1,1  | 0,8  | 0,8                 |
| Deflactor de las importaciones                            | -1,2  | -0,3 | 1,3   | 6,5   | 5,7  | 4,7  | 2,4  | 4,1                 |
| Apreciación del tipo de cambio <sup>(c)</sup>             | 4,4   | -0,1 | -2,1  | -12,2 | -6,7 | -0,0 | 0,9  | -4,5                |
| Agregado monetario amplio (M3H) <sup>(d)</sup>            | 13,7  | 12,4 | 6,4   | 7,1   | 7,5  | 9,6  | 7,8  | 3,0                 |
| Precios bursátiles  | -12,5 | 0,4  | -12,0 | 14,7  | 18,5 | -6,2 | 22,1 | 52,7                |
| Precios de viviendas                                      | 15,6  | 14,3 | -1,3  | -0,4  | 0,7  | 3,5  | 1,9  | 1,3                 |

Fuente: Datos nacionales excepto crecimiento PIB real y brecha de producción (Comisión Europea, previsiones primavera 1998) y tipos de cambio (BIS).

(a) Parcialmente estimado.

(b) Estimaciones nacionales.

(c) Tipo de cambio efectivo nominal frente a 25 países industrializados.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

(d) Datos nacionales armonizados.

**Cuadro 3****España: Evolución reciente de la inflación y previsiones***(variación anual, %, salvo indicación contraria)***(a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo**

|   | Sep 97 | Oct 97 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Índice nacional de precios de consumo (IPC)</b>              |        |        |        |        |        |
| Variación anual, %  | 2,0    | 1,9    | 2,0    | 2,0    | 2,0    |
| Tasa media intertrimestral anualizada, serie desestacionalizada | 2,8    | 2,9    | 2,8    | 2,4    | 2,2    |
| Tasa media intersemestral anualizada, serie desestacionalizada  | 1,6    | 1,8    | 2,1    | 2,3    | 2,4    |

Fuente: Datos nacionales no armonizados.

**(b) Previsiones de inflación**

|  | 1998 | 1999 |
|--|------|------|
| Comisión Europea (primavera 1998), IAPC              | 2,1  | 2,1  |
| OCDE (diciembre 1997), deflactor del consumo privado | 2,4  | 2,4  |
| FMI (octubre 1997), IPC                              | 2,2  | .    |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998), OCDE y FMI.

## II Evolución fiscal

### Cuadro 4

España: Situación financiera de las Administraciones Públicas  
(% del PIB)

|  | 1996 | 1997 | 1998 <sup>(a)</sup> |
|--|------|------|---------------------|
| Capacidad(+)/necesidad(-) de financiación de las Administraciones Públicas                                     | -4,6 | -2,6 | -2,2                |
| Valor de referencia  | -3   | -3   | -3                  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación Administraciones Públicas, excluida la inversión pública <sup>(b)</sup> | -1,7 | 0,3  | .                   |
| Deuda bruta de las Administraciones Públicas   | 70,1 | 68,8 | 67,4                |
| Valor de referencia  | 60   | 60   | 60                  |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

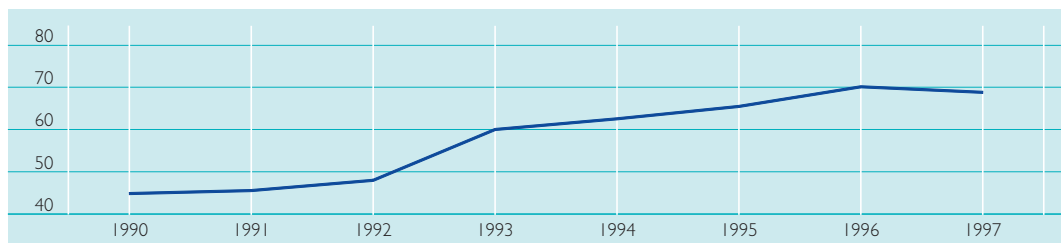
(a) Proyecciones Comisión Europea.

(b) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

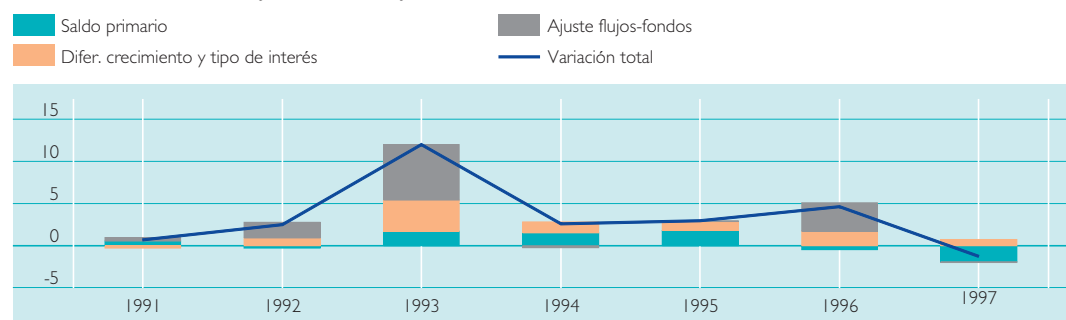
### Gráfico 2

España: Deuda bruta de las Administraciones Públicas  
(% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

Nota: En el gráfico 2b, valores negativos indican una contribución del correspondiente factor a la reducción de la ratio de deuda y valores positivos una contribución al incremento de la misma.

### Cuadro 5

#### España: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Deuda total</b> (% del PIB)                              | 44,8 | 45,5 | 48,0 | 60,0 | 62,6 | 65,5 | 70,1 | 68,8 |
| <b>Composición por monedas</b> (% total)                    |      |      |      |      |      |      |      |      |
| En moneda nacional  | 96,6 | 96,0 | 93,3 | 91,5 | 90,8 | 90,7 | 91,1 | 90,4 |
| En moneda extranjera  | 3,4  | 4,0  | 6,7  | 8,5  | 9,2  | 9,3  | 8,9  | 9,6  |
| <b>En poder de residentes</b> (% total)                     | 94,1 | 87,6 | 86,5 | 72,0 | 80,7 | 78,4 | 80,0 | 78,5 |
| <b>Vencimiento medio</b> <sup>(a)</sup> (años)              | 1,0  | 1,4  | 1,8  | 3,0  | 3,0  | 3,1  | 3,1  | 3,7  |
| <b>Composición por vencimiento</b> <sup>(b)</sup> (% total) |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Corto plazo <sup>(c)</sup> (<1 año)                         | 65,7 | 62,8 | 60,5 | 43,7 | 41,7 | 42,1 | 41,0 | 30,6 |
| Medio plazo (1-5 años)                                      | 32,4 | 31,6 | 26,4 | 34,9 | 33,6 | 29,6 | 29,7 | 37,2 |
| Largo plazo (>5 años)                                       | 1,9  | 5,6  | 13,0 | 21,5 | 24,7 | 28,3 | 29,3 | 32,1 |

Fuente: Datos nacionales excepto total deuda (Comisión Europea, previsiones primavera 1998). Datos fin de año. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

(a) Vencimiento residual. Solo títulos emitidos en moneda nacional registrados en la central de anotaciones en cuenta.

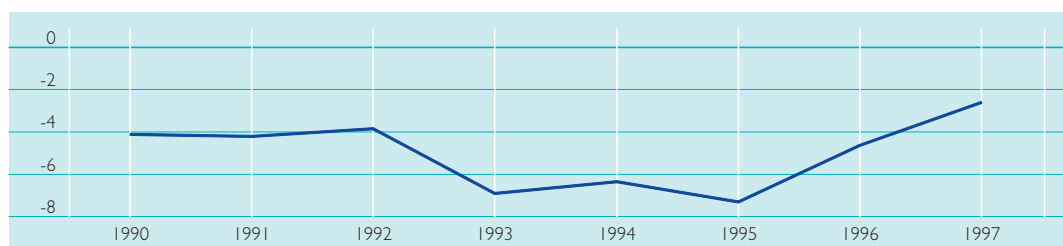
(b) Vencimiento residual. Títulos emitidos en moneda nacional registrados en la central de anotaciones en cuenta, títulos emitidos en moneda extranjera y deuda asumida; en conjunto representan entre el 70% (1992) y el 81% (1997) del total de deuda.

(c) Incluye deuda a corto plazo y deuda ligada a tipos de interés a corto plazo.

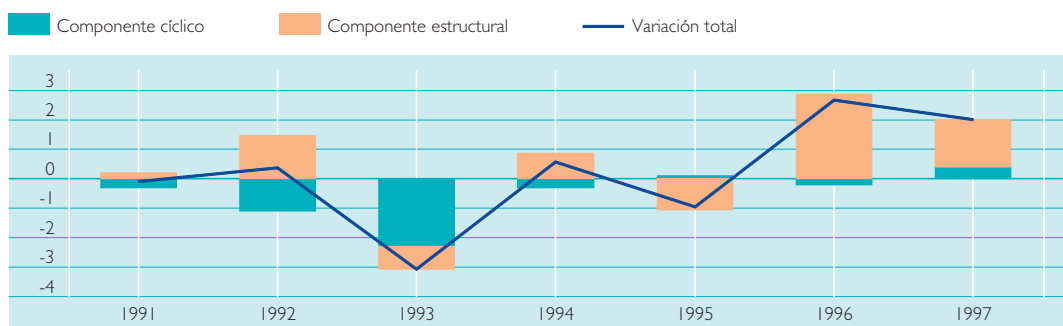
### Gráfico 3

#### España: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas (% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes

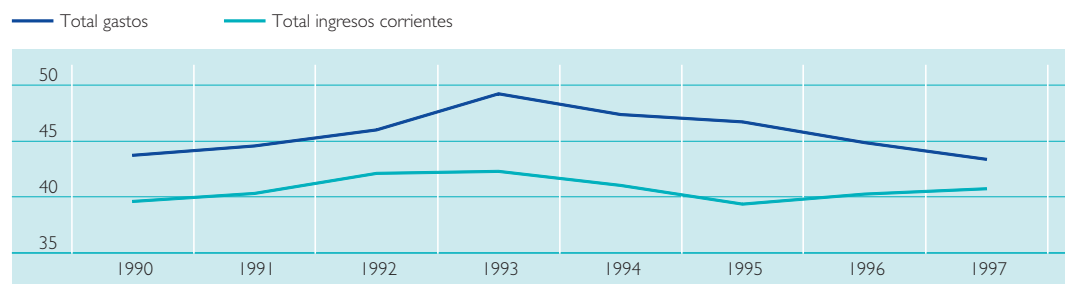


Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

Nota: En el gráfico 3b, valores negativos indican una contribución al aumento de la necesidad de financiación y valores positivos una contribución a la reducción de la misma.

#### Gráfico 4

### España: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas (% del PIB)



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

#### Cuadro 6

### España: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas (% del PIB)

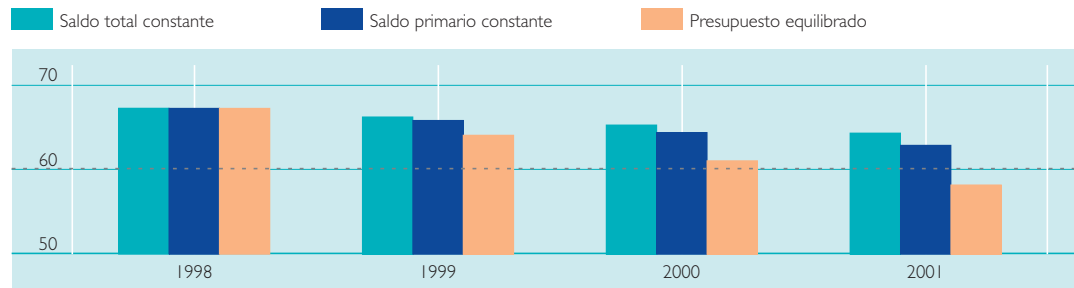
|  | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Total ingresos corrientes</b>   | 39,6 | 40,3 | 42,1 | 42,3 | 41,0 | 39,4 | 40,2 | 40,8 |
| Impuestos  | 22,6 | 22,6 | 23,5 | 22,3 | 22,2 | 22,1 | 22,4 | 22,9 |
| Cotizaciones sociales  | 13,3 | 13,6 | 14,5 | 14,8 | 14,5 | 13,5 | 13,8 | 13,9 |
| Otros ingresos corrientes  | 3,8  | 4,2  | 4,1  | 5,2  | 4,3  | 3,8  | 4,0  | 4,0  |
| <b>Total gastos</b>  | 43,7 | 44,6 | 46,0 | 49,2 | 47,4 | 46,7 | 44,9 | 43,4 |
| Transferencias corrientes  | 18,3 | 19,2 | 20,0 | 21,4 | 20,9 | 19,7 | 19,7 | 19,4 |
| Pagos efectivos por intereses  | 3,9  | 3,7  | 4,1  | 5,2  | 4,8  | 5,5  | 5,1  | 4,5  |
| Consumo Público  | 15,5 | 16,1 | 17,0 | 17,4 | 16,8 | 16,6 | 16,4 | 16,0 |
| Gasto neto de capital  | 6,0  | 5,6  | 4,8  | 5,2  | 4,8  | 4,9  | 3,7  | 3,5  |
| <b>Capacidad(+)/necesidad(-) financiación</b>                                | -4,1 | -4,2 | -3,8 | -6,9 | -6,3 | -7,3 | -4,6 | -2,6 |
| Saldo primario   | -0,2 | -0,5 | 0,3  | -1,7 | -1,5 | -1,8 | 0,5  | 1,9  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación,<br>excluida la inversión pública (a) | .    | .    | .    | -2,9 | -2,5 | -3,6 | -1,7 | 0,3  |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.  
(a) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

### Gráfico 5

#### España: Evolución potencial de las "ratios" de deuda futuras bajo distintos supuestos de los saldos públicos

(% del PIB)



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

Nota: Los tres escenarios asumen que la ratio de deuda de 1998 será, como se prevé, del 67,4% del PIB y que el saldo público total del -2,2% del PIB o el saldo primario del 2,1% del PIB, ambos de 1998, permanecerán constantes en % del PIB a lo largo del periodo considerado; o, alternativamente, que desde 1999 se mantendrá un saldo público equilibrado. Las hipótesis subyacentes son una tasa de crecimiento real del PIB potencial en 1998 del 2,9%, según estimaciones de la Comisión; una tasa de inflación del 2%; y, en el escenario del saldo primario constante, un tipo de interés nominal del 6%; los ajustes entre flujos y fondos no se han tenido en cuenta.

### Cuadro 7

#### España: Proyecciones de las ratios de dependencia de la tercera edad

|   | 1990 | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 |
|---|------|------|------|------|------|
| Ratio de dependencia de la tercera edad<br>(población con edad superior a 65 años en porcentaje<br>de la población con edades entre 15 y 64 años) | 19,8 | 23,5 | 25,9 | 30,7 | 41,0 |

Fuente: Bos, E. y otros (1994), Proyecciones de la población mundial 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

### III Evolución del tipo de cambio

#### Cuadro 8

##### (a) España: Estabilidad del tipo de cambio

(1 de marzo de 1996 - 27 de febrero de 1998)

| Pertenenencia al Mecanismo de Cambios (MC)<br>Pertenenencia desde<br>Devaluación de la paridad central bilateral a petición propia     | Si<br>19 de junio de 1989 |      |
|--|---------------------------|------|
|  | No                        |      |
| Desviación máxima por encima (+) o por debajo (-) respecto a las paridades centrales de la parrilla del MC (%) frente a <sup>(a)</sup> |                           |      |
| Franco belga   | 2,0                       | -0,2 |
| Corona danesa  | 3,5                       | 0,2  |
| Marco alemán   | 2,4                       | -0,1 |
| Franco francés   | 3,3                       | 0,2  |
| Libra irlandesa  | 5,1                       | -9,7 |
| Lira italiana  | 1,4                       | -0,9 |
| Florín holandés  | 1,7                       | -0,5 |
| Chelín austriaco   | 2,4                       | -0,1 |
| Escudo portugués   | 2,4                       | -1,7 |
| Marco finlandés  | 0,2                       | -2,1 |

Fuente: Comisión Europea y cálculos del IME.

(a) Datos diarios, días laborales; media móvil de 10 días. Las desviaciones frente al marco finlandés se toman desde el 14 de octubre de 1996, y frente a la lira italiana desde el 25 de noviembre de 1996.

##### (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio de la Peseta

| Media de tres meses con final en:                         | May 96 | Ago 96 | Nov 96 | Feb 97 | May 97 | Ago 97 | Nov 97 | Feb 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Volatilidad del tipo de cambio <sup>(a)</sup>             | 3,7    | 2,9    | 1,3    | 2,2    | 1,6    | 1,4    | 0,8    | 0,5    |
| Diferencial de tipos interés a corto plazo <sup>(b)</sup> | 4,4    | 3,8    | 3,6    | 2,9    | 2,3    | 2,0    | 1,6    | 1,1    |

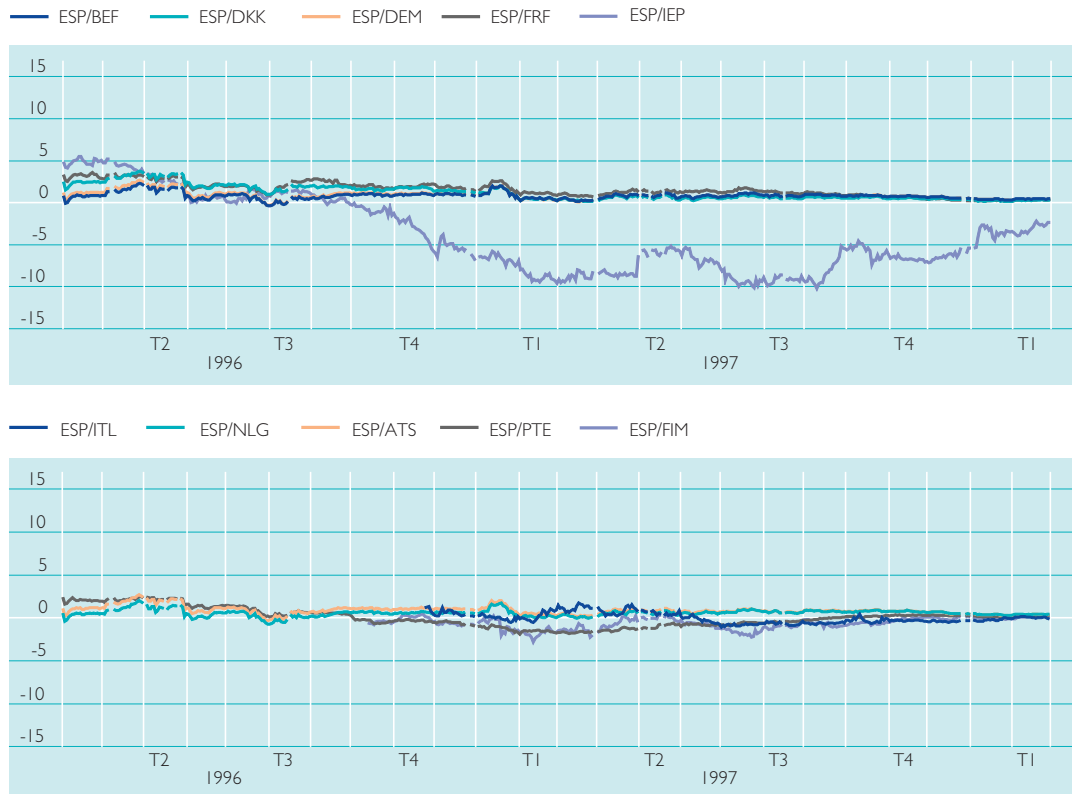
Fuente: Comisión Europea, estadísticas nacionales y cálculos del IME.

(a) Desviación típica mensual, anualizada y en %, de las variaciones porcentuales diarias del tipo de cambio frente al marco alemán.

(b) Diferencial del tipo de interés a tres meses del mercado interbancario frente a una media ponderada de los tipos de interés en Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria, en puntos porcentuales.

### Gráfico 6

#### Peseta: Desviaciones frente a las paridades centrales bilaterales del Mecanismo de Cambios



Fuente: Comisión Europea. (datos diarios; en porcentajes; 1 de marzo de 1996 a 27 de febrero de 1998)

Nota: Las desviaciones frente al marco finlandés se toman desde el 14 de octubre de 1996, y frente a la lira italiana desde el 25 de noviembre de 1996.

### Cuadro 9

#### Peseta: Medidas de tipo de cambio efectivo real frente a los países del Mecanismo de Cambios

(datos mensuales; desviaciones en %; febrero 1998 respecto a varios periodos de referencia)

|                                 | Media<br>Abr 73-Feb 98 | Media<br>Ene 87-Feb 98 | Media<br>1987 |
|---------------------------------|------------------------|------------------------|---------------|
| Tipo de cambio efectivo real:   |                        |                        |               |
| Basado en IPC                   | 0,3                    | -5,1                   | 3,5           |
| Basado en IPP/IPPM              | -1,6                   | -3,8                   | 2,2           |
| Pro memoria:                    |                        |                        |               |
| Tipo de cambio efectivo nominal | -27,8                  | -12,1                  | -12,4         |

Fuente: Cálculos IME y BIS.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).



**Cuadro 10****España: Evolución frente al exterior***(% del PIB)*

|   | 1990  | 1991  | 1992  | 1993  | 1994  | 1995  | 1996  | 1997 <sup>(a)</sup> |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------------|
| Cta. corriente más nueva cta. de capital <sup>(b)</sup>       | -3,4  | -3,0  | -3,0  | -0,4  | -0,8  | 1,2   | 1,3   | 1,4                 |
| Activos(+)/pasivos(-) netos frente al exterior <sup>(c)</sup> | -11,6 | -14,4 | -17,3 | -19,7 | -19,8 | -18,6 | -18,0 | .                   |
| Exportaciones (bienes y servicios) <sup>(d)</sup>             | 17,1  | 18,0  | 19,2  | 21,1  | 24,1  | 25,4  | 27,2  | 29,7                |
| Importaciones (bienes y servicios) <sup>(e)</sup>             | 20,4  | 21,8  | 23,1  | 22,2  | 24,2  | 25,6  | 26,6  | 28,3                |

Fuente: Estadísticas nacionales, excepto exportaciones e importaciones (Comisión Europea, previsiones primavera 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acuerdo con el Manual de Balanza de Pagos del FMI, quinta edición. Conceptualmente equivale a la definición de cuenta corriente de las ediciones previas del Manual.

(c) Posición de Inversión Internacional (PII), tal y como la define el FMI (véase Anuario de Balanza de Pagos, parte I, 1994), o el sustituto más próximo.

(d) En 1996 la participación de las exportaciones de bienes hacia la UE sobre total exportaciones era 71,0%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.

(e) En 1996 la participación de las importaciones de bienes procedentes de UE sobre total importaciones era 66,3%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.

## IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

### Cuadro 11

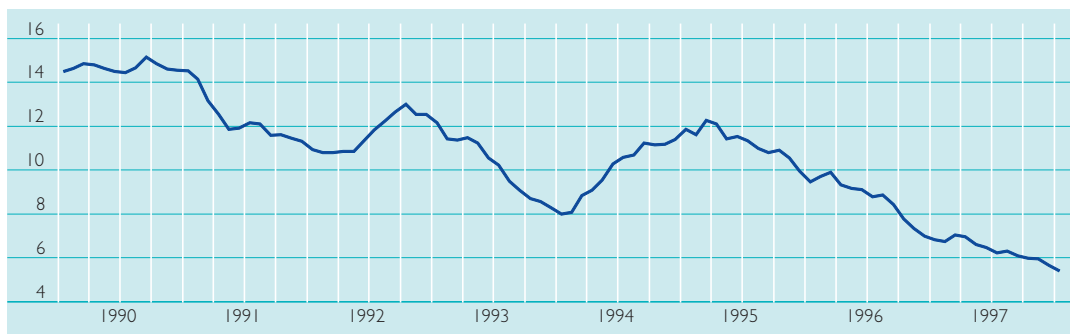
España: Tipos de interés a largo plazo (%)

|                               | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | Feb 97 - Ene 98 |
|-------------------------------|------|------|--------|--------|--------|-----------------|
| Tipo de interés a largo plazo | 8,7  | 6,4  | 6,0    | 5,6    | 5,4    | 6,3             |
| Valor de referencia           | 9,1  | 8,0  | -      | -      | -      | 7,8             |

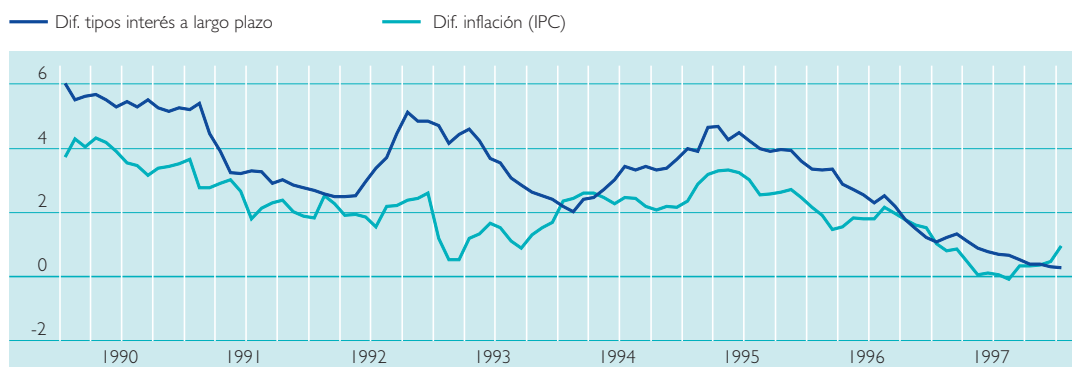
Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico 7

(a) España: Tipos de interés a largo plazo (medias mensuales; %)



(b) España: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo\* (medias mensuales; en puntos porcentuales)



Fuente: Tipos de interés: Comisión Europea ( en los países donde estos no están disponibles se han utilizado los datos más comparables); los datos de IPC son de estadísticas nacionales, no armonizados.

\* Media ponderada de los tipos a largo de Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria.

## FRANCIA

### *Evolución de los precios*

A lo largo del período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, la inflación media en Francia, calculada a través del IAPC, fue del 1,2%, es decir, claramente por debajo del valor de referencia del 2,7%. Este resultado se observó también en el conjunto de 1997. En 1996, la inflación, así calculada, fue del 2,1% (véase cuadro 1). Desde la perspectiva de los últimos dos años, la tasa de crecimiento del IAPC francés ha sido baja y ha descendido hasta un nivel que se considera, generalmente, coherente con la estabilidad de precios.

En un análisis retrospectivo, la inflación calculada con el IPC, ha seguido una trayectoria descendente desde principios de los noventa. Desde 1993, la inflación se ha encontrado próxima o por debajo del 2% (véase gráfico 1). Esta experiencia de inflación reducida es el resultado de importantes decisiones de política económica, en particular, de la orientación de la política monetaria de forma continuada hacia la estabilidad cambiaria y de los precios, en el marco del Mecanismo de Cambios del SME. Los ajustes recientes en la política fiscal, junto con algunas medidas estructurales dirigidas a aumentar la competencia en los mercados de bienes, en especial en los sectores protegidos en el pasado, han reforzado el contexto de inflación reducida. Adicionalmente, el entorno macroeconómico ha contribuido a contener las presiones alcistas sobre los precios. En efecto, con la recesión del año 1993 se abrió una brecha de producción negativa (véase cuadro 2). Desde 1994, la actividad económica se ha recuperado, pero esto no ha sido suficiente para eliminar la brecha de producción. En este contexto, el crecimiento de los costes laborales unitarios ha sido moderado desde 1994. Además, el comportamiento, por lo general,

estable del tipo de cambio efectivo a lo largo de los años noventa, ha ayudado a que los precios de importación apenas hayan aumentado. La tasa de inflación resulta igualmente baja si se calcula con otros índices de precios relevantes.

Si se observan las tendencias y las previsiones recientes, los datos actuales indican que la inflación, medida con la tasa interanual de los precios de consumo, ha descendido hasta el 0,5% y, según la información que muestra el cuadro 3a, no hay indicios de presiones alcistas inmediatas. Las previsiones sugieren tasas de inflación, en general, claramente por debajo del 2% para 1998 y 1999 (véase cuadro 3b). Los riesgos para el mantenimiento de la estabilidad de precios a lo largo de ese período están asociados a una reducción de la brecha de producción.

Con una visión de más largo plazo, el mantenimiento de un entorno propicio a la estabilidad de precios está relacionado en Francia, entre otras cosas, con la orientación a medio plazo de las políticas fiscales. Será igualmente importante reforzar las políticas económicas nacionales dirigidas a aumentar la competencia en los mercados de bienes y a mejorar el funcionamiento de los mercados de trabajo, dada la elevada tasa de paro existente en la actualidad.

### *Evolución fiscal*

En 1997, año de referencia, las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas fueron del 3% del PIB, es decir, igual al valor de referencia del 3%, y la ratio de deuda pública respecto al PIB fue del 58%, esto es, justo por debajo del valor de referencia del 60%. En comparación con el año anterior, el déficit se ha reducido en 1,1 puntos porcentuales del PIB mientras que la ratio de deuda ha aumentado en 2,3 puntos. En 1998 se prevé que el déficit disminuya hasta el 2,9% del PIB y que la deuda crezca, marginalmente, hasta el 58,1%

del PIB. En 1996 y 1997, el déficit superó la inversión pública, medidos ambos en porcentaje del PIB, en 1,5 y 0,2 puntos porcentuales, respectivamente (véase cuadro 4).

A lo largo del período comprendido entre 1990 y 1997, la ratio de deuda respecto al PIB aumentó en 22,5 puntos porcentuales (véase gráfico 2a). Como se muestra con mayor detalle en el gráfico 2b, los factores principales tras esta evolución fueron, por un lado, los déficit primarios que se registraron entre 1992 y 1996 y, por otro lado, el efecto impulsor de la deuda asociado a los diferenciales negativos entre las tasas de crecimiento económico y los tipos de interés a lo largo de todo el período. Los ajustes entre flujos y fondos desempeñaron un papel relativamente poco importante, si bien también contribuyeron a aumentar la deuda en la mayor parte de los años. Únicamente en 1997 el saldo primario fue de nuevo ligeramente superavitario, lo que limitó el crecimiento de la ratio de deuda, aunque de modo marginal. La evolución de la deuda durante los años noventa puede considerarse como indicativa de los riesgos que pueden aparecer sobre dicha ratio si los efectos permanentes que tienen los diferenciales negativos entre crecimiento económico y el tipo de interés no son contrarrestados por superávit primarios. En este contexto, cabe señalar, por un lado, que la proporción de títulos a corto plazo en el total de la deuda, aunque ha disminuido, ha permanecido en niveles relativamente elevados desde principios de los años noventa, mientras que el vencimiento medio de la deuda se ha mantenido, por lo general, estable (véase cuadro 5). En referencia a 1997, la proporción de deuda a corto plazo continúa siendo relativamente alta, de modo que, dado el nivel actual de la ratio de deuda, los saldos públicos son relativamente sensibles a cambios en los tipos de interés. Por otro lado, el porcentaje de deuda en moneda extranjera es reducido y, en su mayor parte, está denominada en

ECUs, por lo que, en su momento, podrá ser redenominada en euros; por ello, los saldos presupuestarios son relativamente insensibles a variaciones en los tipos de cambio.

A lo largo de los años noventa, el déficit, medido en relación al PIB, mostró una trayectoria de deterioro y posterior mejora. Partiendo de una ratio del 1,6% del PIB en el año 1990, el déficit creció fuertemente, hasta llegar a su nivel máximo, del 5,8% del PIB, en 1994; a partir de entonces, el déficit ha descendido año a año hasta situarse en el 3% del PIB en 1997 (véase gráfico 3a). Como se puede observar con mayor detalle en el gráfico 3b, que analiza las variaciones del déficit, el componente cíclico desempeñó un papel dominante, primero, en el crecimiento de la ratio de déficit en 1991 y 1993 y, después, en la detención de su trayectoria alcista en 1994. A partir de entonces, el componente no cíclico es el que explicó fundamentalmente la reducción de los déficit. No obstante, la mejora del componente no cíclico podría reflejar un cambio estructural y duradero hacia políticas fiscales más equilibradas y/o un conjunto de medidas con efectos temporales. La evidencia disponible sugiere que medidas con efectos temporales tuvieron un papel en la reducción del déficit en 1997, cuantificado en el 0,6% del PIB. Dado que fundamentalmente fueron medidas reversibles, las medidas compensadoras, ya incluidas en el Presupuesto de 1998, deberán tener los resultados esperados y, adicionalmente, será necesario introducir otras acciones compensadoras en años posteriores, cuando reviertan los efectos de las disposiciones adoptadas en el pasado.

Por lo que se refiere al examen de las tendencias de otros indicadores fiscales, puede verse en el gráfico 4 que el gasto público total en porcentaje del PIB aumentó de forma pronunciada entre 1990 y 1993. Las transferencias corrientes se elevaron sustancialmente, como resultado de un notable incremento en el gasto social, en

particular, en pensiones, cuidados sanitarios y subsidios de desempleo; no obstante, el consumo público y los pagos por intereses también aumentaron en relación al PIB (véase cuadro 6). En años recientes, la ratio del gasto público total ha estado disminuyendo, principalmente como resultado de una reducción del gasto neto en capital en relación al PIB, así como de las transferencias corrientes y del consumo público. En conjunto, la ratio del gasto público era, en 1997, casi 3,5 puntos porcentuales del PIB superior a la de principios de la década, lo que refleja el aumento, en proporción al PIB, de todas las partidas principales, con las excepciones de la inversión pública y otros gastos netos en capital. Dadas estas pautas de comportamiento, la continuación de la trayectoria descendente del total de gasto público parecería requerir ajustes mayores en otras partidas distintas de la inversión pública. Por su parte, los ingresos públicos han tendido a aumentar en relación al PIB desde 1994; en 1997 eran casi 2 puntos porcentuales de PIB superiores a los de 1990 y se han podido aproximar a un nivel que es perjudicial para el crecimiento económico.

De acuerdo con la estrategia de la política fiscal a medio plazo de Francia, tal y como se ha presentado en el Programa de Convergencia para el período 1997-2001, actualizado en febrero de 1997, se espera que, en 1998, el déficit público descienda hasta el 2,7-2,8% del PIB y que la ratio de deuda crezca al 58,5-59% del PIB, dependiendo de la evolución económica. El Presupuesto para 1998 prevé una ratio de deuda algo menor y un déficit del 3% del PIB, esto es, algo superior a lo expuesto en el Programa actualizado. Está prevista una reducción marginal en la ratio de déficit del gobierno central mediante una estabilización del gasto en términos reales. En particular, hay planes para reducir el consumo público y el gasto de la seguridad social. En estos momentos, no hay evidencia de medidas significativas con efectos

temporales en el Presupuesto de 1998. Se espera que el déficit se reduzca gradualmente, hasta situarse por debajo del 1,5% del PIB en el año 2001, y que la deuda permanezca justo por debajo del 60% del PIB, antes de comenzar a descender. A la vista de los saldos públicos proyectados en el Programa de Convergencia para el bienio 1999-2000, se requiere un sustancial y adicional progreso en la consolidación fiscal para cumplir con el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento -que entrará en vigor a partir de 1999-, consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit.

Respecto a la potencial evolución futura de la de deuda, el informe del IME no considera esta cuestión en detalle para aquellos países cuya ratio de deuda en relación al PIB es inferior al 60%. No obstante, es importante destacar el hecho de que las posiciones fiscales actuales, en términos del saldo total y del saldo primario, no parecen ser suficientes para estabilizar la ratio de deuda por debajo del 60% del PIB, mientras que un presupuesto equilibrado a lo largo del tiempo permitiría reducirla adicionalmente por debajo del valor de referencia. En particular, estabilizar la deuda a un nivel justo por debajo del 60% del PIB requeriría una ratio de déficit ligeramente inferior al 2,5% del PIB. Como se mencionó anteriormente, en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento es necesaria una reducción adicional de la ratio de déficit. Tales consideraciones son también importantes en el caso de Francia, dado que será necesario disponer de un margen de maniobra adicional a fin de poder responder a futuros retos presupuestarios. Como queda reflejado en el cuadro 7, aproximadamente a partir del año 2010 se espera un envejecimiento notable de la población y, en el contexto de un sistema de pensiones de reparto, se prevé que el gasto público en porcentaje del PIB por este concepto aumente, sobre todo si las políticas relacionadas con las prestaciones

permanecen inalteradas. La carga total por el envejecimiento de la población será más manejable cuanto mejor sea el estado de las finanzas públicas en el momento en que la situación demográfica empeore.

### *Evolución del tipo de cambio*

El franco francés forma parte del Mecanismo de Cambios del SME (MC) desde su creación el 13 de marzo de 1979, es decir, desde mucho antes que los dos años anteriores a la fecha del examen (véase cuadro 8a). Como se mencionó anteriormente, la política monetaria francesa ha tenido como objetivos la estabilidad del tipo de cambio y de los precios, dentro del marco institucional del MC. En el período de referencia, comprendido entre marzo de 1996 y febrero de 1998, el franco francés cotizó, por lo general, cerca de sus tipos centrales frente a las otras monedas del MC (véase gráfico 5 y el cuadro 8a). En alguna ocasión, el franco estuvo fuera de un rango cercano a sus paridades centrales con varias monedas del MC; la apreciación y depreciación máximas -calculadas sobre medias móviles decenales de datos diarios- fueron de 0,6% y -3,5%, respectivamente, sin tener en cuenta la tendencia apreciadora autónoma de la libra irlandesa (véase cuadro 8a). Los episodios en los que se produjeron tales desviaciones fueron temporales; la volatilidad del tipo de cambio frente al marco alemán fue reducida y tendió a descender (véase cuadro 8b); y los diferenciales de tipo de interés de corto plazo frente a los países de la UE que los tuvieron más bajos fueron pequeños y tendieron a estrecharse. A lo largo del período de referencia, Francia no ha devaluado el tipo central bilateral de su moneda frente a ninguna otra perteneciente al MC.

En un contexto de más largo plazo, las distintas medidas de tipos de cambio efectivos reales frente al resto de monedas del MC, recogidas en el cuadro 9, sugieren

que el tipo de cambio actual del franco francés está cerca de sus valores históricos. En lo que respecta a otros indicadores del sector exterior, en los últimos años, Francia ha mantenido superávit en la balanza de pagos por cuenta corriente, lo que se ha reflejado en la mejora de su posición exterior neta deudora (véase cuadro 10). Asimismo, cabe recordar que, según los últimos datos disponibles, este país tiene unos porcentajes de comercio exterior sobre el PIB del 29% para las exportaciones y el 25% para las importaciones; dentro de ellas, el comercio con la UE supone un 63%, respectivamente.

### *Evolución de los tipos de interés a largo plazo*

A lo largo del período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, el tipo de interés promedio a largo plazo de Francia fue del 5,5%, por tanto, claramente por debajo del 7,8%, umbral de convergencia para el criterio de tipo de interés obtenido a partir de los tres países con mejores resultados en materia de estabilidad de precios; lo mismo puede decirse para el conjunto de 1997, así como para 1996 (véase cuadro 11).

Los rendimientos a largo plazo han seguido una trayectoria, por lo general, descendente, desde principios de los años noventa (véase gráfico 6a). Durante la mayor parte de la década, los tipos de interés a largo plazo franceses han tendido a converger hacia los de los países de la UE que los tenían más reducidos (véase gráfico 6b). Los principales factores subyacentes a esta evolución fueron la tasa de inflación comparativamente reducida de su economía, la estabilidad relativa del tipo de cambio del franco francés, el mantenimiento de una política monetaria similar a la de los países mencionados anteriormente y, más recientemente, la mejora de la posición fiscal.

## Resumen y conclusiones

A lo largo del período de referencia, la tasa de inflación de Francia, medida por el IAPC, fue del 1,2%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado y fue uno de los tres países con menores tasas de inflación de la UE. Se contuvo el crecimiento de los costes laborales unitarios y las tasas de inflación bajas también se apreciaron en otros índices de precios relevantes. De cara al futuro, no hay indicios de presiones alcistas inmediatas sobre los precios; según las previsiones, la inflación permanecerá claramente por debajo del 2% en 1998 y en 1999. El franco francés forma parte del MC, en el que ha permanecido bastante más de dos años. A lo largo del periodo de referencia, la moneda francesa se ha mantenido, por lo general, estable, cerca normalmente de sus paridades centrales frente al resto de monedas del MC -que no se han alterado-, sin la necesidad de medidas en apoyo del tipo de cambio. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 5,5%, es decir, claramente por debajo del correspondiente valor de referencia.

En 1997, Francia tuvo un déficit público del 3% del PIB, es decir, el mismo nivel del

umbral de referencia, y apenas se prevé una mejora adicional para 1998 (descenso hasta el 2,9% del PIB), a pesar de la favorable situación coyuntural. Adicionalmente, la ratio de deuda, aunque se elevó hasta el 58% del PIB en 1997, permaneció justo por debajo del valor de referencia del 60% del PIB; las perspectivas son de que crezca marginalmente hasta el 58,1% en 1998. Por lo que respecta a la sostenibilidad de los resultados fiscales, el mantenimiento del déficit, en porcentaje del PIB, en los niveles actuales, sería insuficiente para mantener la ratio de deuda por debajo del 60% del PIB, lo que apunta la necesidad de un adicional y sustancial progreso en la consolidación fiscal. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento también exige una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit como objetivo a medio plazo. Esto también implicaría un descenso de la ratio de deuda aún más por debajo del 60% del PIB.

En relación con otros factores, en 1996 y 1997 el déficit público superó la inversión pública, ambos en porcentaje del PIB. Además, Francia ha registrado superávit por cuenta corriente y una posición exterior neta deudora.

## Lista de cuadros y gráficos\*

### FRANCIA

#### I Evolución de los precios

- Cuadro 1 Francia: Inflación IAPC
- Gráfico 1 Francia: Evolución de los precios
- Cuadro 2 Francia: Medidas de inflación e indicadores relacionados
- Cuadro 3 Francia: Evolución reciente de la inflación y previsiones
  - (a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo
  - (b) Previsiones de inflación

#### II Evolución fiscal

- Cuadro 4 Francia: Situación financiera de las Administraciones Públicas
- Gráfico 2 Francia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Cuadro 5 Francia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales
- Gráfico 3 Francia: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Gráfico 4 Francia: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas
- Cuadro 6 Francia: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas
- Cuadro 7 Francia: Proyecciones de los ratios de dependencia de la tercera edad

#### III Evolución del tipo de cambio

- Cuadro 8 (a) Francia: Estabilidad del tipo de cambio
  - (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio del Franco francés
- Gráfico 5 Franco francés: Desviaciones frente a las paridades centrales bilaterales
- Cuadro 9 Franco francés: Medidas del tipo de cambio efectivo real frente a los países miembros del Mecanismo de Cambios
- Cuadro 10 Francia: Evolución frente al exterior

#### IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

- Cuadro 11 Francia: Tipos de interés a largo plazo
- Gráfico 6 (a) Francia: Tipos de interés a largo plazo
  - (b) Francia: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo

---

\* Las escalas de los gráficos pueden diferir según los países.



## I Evolución de los precios

### Cuadro I

#### Francia: Inflación IAPC

(variaciones anuales, %)

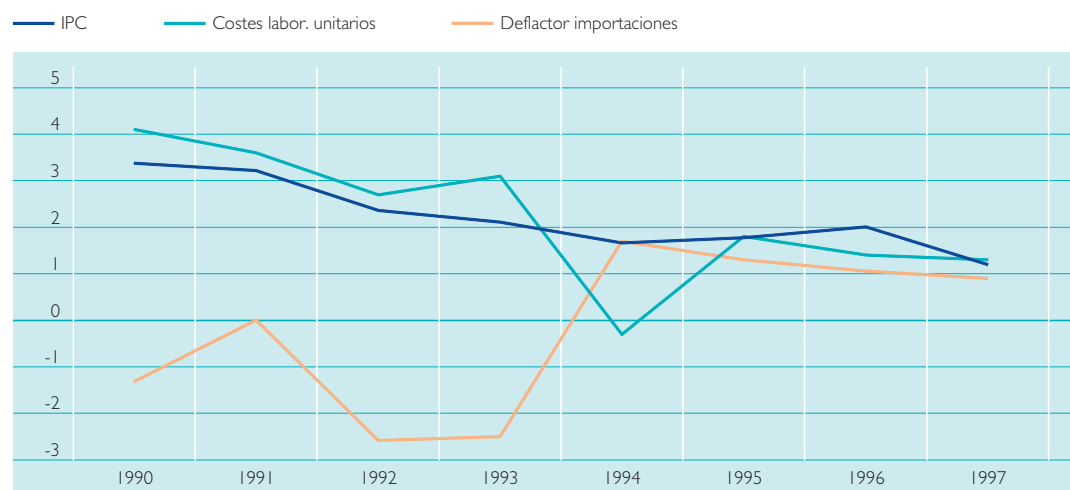
|                     | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | <b>Feb 97 - Ene 98</b> |
|---------------------|------|------|--------|--------|--------|------------------------|
| Inflación IAPC      | 2,1  | 1,3  | 1,4    | 1,2    | 0,6    | 1,2                    |
| Valor de referencia | 2,5  | 2,7  | -      | -      | -      | 2,7                    |

Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico I

#### Francia: Evolución de los precios

(variación anual, %)



Fuente: Datos nacionales.

**Cuadro 2****Francia: Medidas de inflación e indicadores relacionados***(variación anual, %, salvo indicación contraria)*

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 <sup>(a)</sup> |
|---|------|------|------|------|------|------|------|---------------------|
| <b>Medidas de inflación</b>                               |      |      |      |      |      |      |      |                     |
| Precios de consumo (IPC)                                  | 3,4  | 3,2  | 2,4  | 2,1  | 1,7  | 1,8  | 2,0  | 1,2                 |
| IPC excluidos cambios imposición indirecta <sup>(b)</sup> | .    | 3,9  | 3,6  | 2,6  | 1,5  | 1,1  | 1,1  | 0,8                 |
| Deflactor consumo privado                                 | 2,8  | 3,1  | 2,4  | 2,2  | 2,1  | 1,5  | 1,8  | 1,4                 |
| Deflactor PIB   | 3,1  | 3,3  | 2,1  | 2,5  | 1,6  | 1,6  | 1,2  | 1,2                 |
| Precios de producción <sup>(c)</sup>                      | 1,4  | 0,8  | -0,3 | -0,5 | 0,8  | 1,7  | -1,1 | -0,4                |
| <b>Indicadores relacionados</b>                           |      |      |      |      |      |      |      |                     |
| Crecimiento PIB real                                      | 2,5  | 0,8  | 1,2  | -1,3 | 2,8  | 2,1  | 1,5  | 2,4                 |
| Brecha de producción (puntos porcentuales)                | 3,2  | 2,0  | 1,2  | -2,0 | -1,1 | -1,0 | -1,5 | -1,2                |
| Tasa de paro (%)  | 8,9  | 9,5  | 10,4 | 11,7 | 12,3 | 11,6 | 12,3 | 12,6                |
| Costes laborales unitarios, total economía                | 4,1  | 3,6  | 2,7  | 3,1  | -0,3 | 1,8  | 1,4  | 1,3                 |
| Compensación por empleado, total economía                 | 4,9  | 4,4  | 4,3  | 2,7  | 2,2  | 2,7  | 2,7  | 3,2                 |
| Productividad, total economía                             | 0,8  | 0,8  | 1,6  | -0,4 | 2,5  | 0,9  | 1,3  | 1,9                 |
| Deflactor de las importaciones                            | -1,3 | 0,0  | -2,6 | -2,5 | 1,7  | 1,3  | 1,1  | 0,9                 |
| Apreciación del tipo de cambio <sup>(d)</sup>             | 5,8  | -2,1 | 3,3  | 2,3  | 0,7  | 3,6  | 0,2  | -3,5                |
| Agregado monetario amplio (M3H) <sup>(e)</sup>            | 9,1  | 6,3  | 4,4  | 1,5  | -2,7 | 4,1  | 0,8  | -0,7                |
| Precios bursátiles  | 4,2  | -3,9 | 4,9  | 8,8  | 2,1  | -9,1 | 11,2 | 31,9                |
| Precios de viviendas                                      | 16,7 | -0,4 | -5,7 | 1,7  | 2,8  | -4,3 | -7,0 | -2,0                |

Fuente: Datos nacionales excepto crecimiento PIB real y brecha de producción (Comisión Europea, previsiones primavera 1998) y tipos de cambio (BIS).

(a) Parcialmente estimado.

(b) Estimaciones nacionales.

(c) Sector manufacturero.

(d) Tipo de cambio efectivo nominal frente a 25 países industrializados.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

(e) Datos nacionales armonizados.

**Cuadro 3****Francia: Evolución reciente de la inflación y previsiones***(variación anual, %, salvo indicación contraria)***(a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo**

|   | Sep 97 | Oct 97 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Índice nacional de precios de consumo (IPC)</b>              |        |        |        |        |        |
| Variación anual, %  | 1,3    | 1,0    | 1,3    | 1,1    | 0,5    |
| Tasa media intertrimestral anualizada, serie desestacionalizada | 1,7    | 1,7    | 1,3    | 0,9    | 0,5    |
| Tasa media intersemestral anualizada, serie desestacionalizada  | 0,8    | 0,8    | 1,0    | 1,1    | 1,2    |

Fuente: Datos nacionales no armonizados.

**(b) Previsiones de inflación**

|  | 1998 | 1999 |
|--|------|------|
| Comisión Europea (primavera 1998), IAPC              | 1,0  | 1,6  |
| OCDE (diciembre 1997), deflactor del consumo privado | 1,4  | 1,5  |
| FMI (octubre 1997), IPC                              | 1,3  | .    |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998), OCDE y FMI.

## II Evolución fiscal

### Cuadro 4

#### Francia: Situación financiera de las Administraciones Públicas

(% del PIB)

|   | 1996 | 1997 | 1998 <sup>(a)</sup> |
|---|------|------|---------------------|
| Capacidad(+)/necesidad(-) de financiación de las Administraciones Públicas                                    | -4,1 | -3,0 | -2,9                |
| Valor de referencia   | -3   | -3   | -3                  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación Administraciones Públicas, excluye la inversión pública <sup>(b)</sup> | -1,5 | -0,2 | .                   |
| Deuda bruta de las Administraciones Públicas  | 55,7 | 58,0 | 58,1                |
| Valor de referencia   | 60   | 60   | 60                  |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

(a) Proyecciones Comisión Europea.

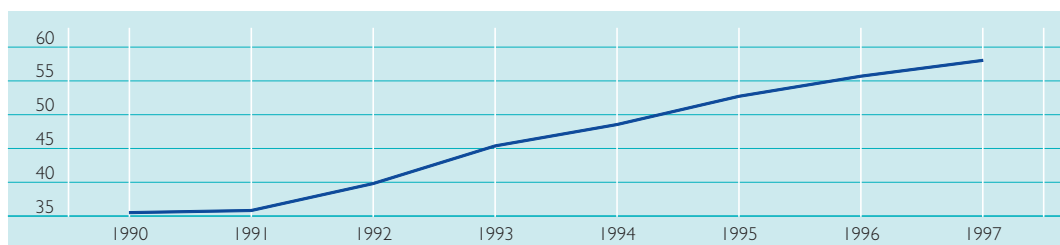
(b) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

### Gráfico 2

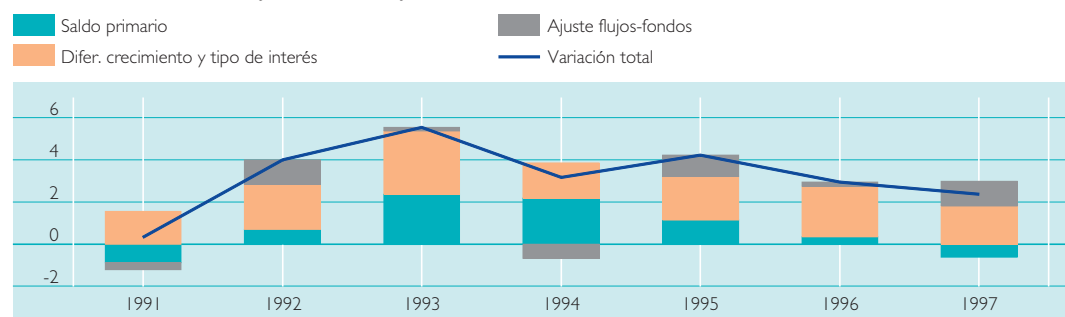
#### Francia: Deuda bruta de Administraciones Públicas

(% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

Nota: En el gráfico 2b, valores negativos indican una contribución del correspondiente factor a la reducción de la ratio de deuda y valores positivos una contribución al incremento de la misma.

**Cuadro 5****Francia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales**

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Deuda total</b> (% del PIB)                              | 35,5 | 35,8 | 39,8 | 45,3 | 48,5 | 52,7 | 55,7 | 58,0 |
| <b>Composición por monedas</b> (% total)                    |      |      |      |      |      |      |      |      |
| En moneda nacional  | 97,7 | 97,2 | 97,2 | 96,9 | 96,5 | 96,3 | 94,2 | 93,0 |
| En moneda extranjera  | 2,3  | 2,8  | 2,8  | 3,1  | 3,5  | 3,7  | 5,8  | 7,0  |
| <b>En poder de residentes</b> (% total)                     | 83,0 | 81,0 | 78,6 | 76,8 | 83,9 | 85,0 | 87,3 | 86,7 |
| <b>Vencimiento medio</b> (a) (años)                         | 4,6  | 4,8  | 5,2  | 5,3  | 5,4  | 5,3  | 5,3  | 5,3  |
| <b>Composición por vencimiento</b> <sup>(b)</sup> (% total) |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Corto plazo (c) (<1 año)                                    | 33,5 | 32,6 | 32,5 | 31,2 | 27,1 | 28,7 | 30,0 | 29,4 |
| Medio plazo (1-5 años)                                      | 34,8 | 35,4 | 33,3 | 32,9 | 32,5 | 30,7 | 28,1 | 29,5 |
| Largo plazo (>5 años)                                       | 31,7 | 32,0 | 34,2 | 35,9 | 40,4 | 40,6 | 41,9 | 41,1 |

Fuente: Datos nacionales excepto total deuda (Comisión Europea, previsiones primavera 1998). Datos fin de año. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

(a) Vencimiento residual.

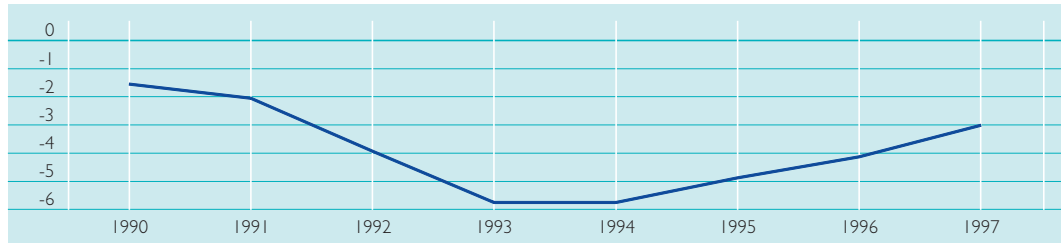
(b) Vencimiento residual. Títulos a tipo de interés variable con vto. residual inferior a 5 años clasificados como títulos a corto plazo.

(c) Incluye deuda a corto plazo y deuda ligada a tipos de interés a corto plazo.

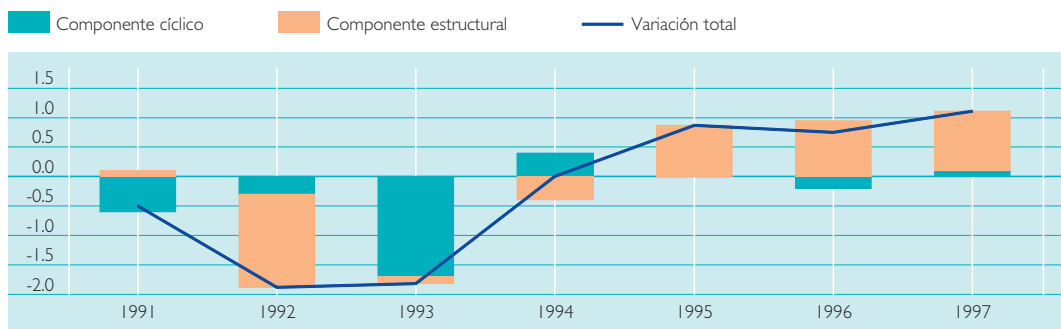
### Gráfico 3

#### Francia: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas (% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes



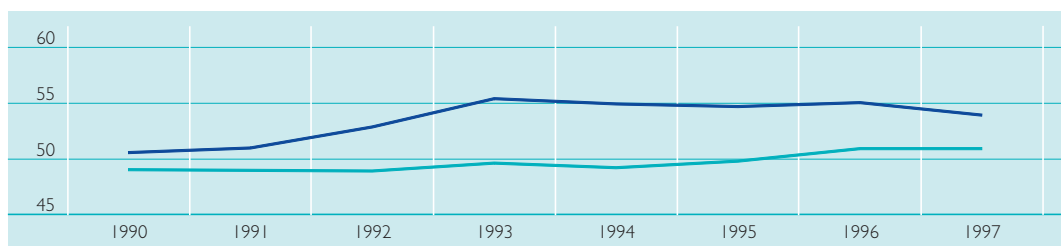
Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

Nota: En el gráfico 3b, valores negativos indican una contribución al aumento de la necesidad de financiación y valores positivos una contribución a la reducción de la misma.

### Gráfico 4

#### Francia: Gastos e ingresos Administraciones Públicas (% del PIB)

— Total gastos      — Total ingresos corrientes



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

**Cuadro 6****Francia: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas**  
(% del PIB)

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Total ingresos corrientes</b>  | 49,0 | 49,0 | 48,9 | 49,6 | 49,2 | 49,8 | 50,9 | 50,9 |
| Impuestos   | 24,0 | 24,0 | 23,5 | 23,9 | 24,4 | 24,7 | 25,6 | 26,3 |
| Cotizaciones sociales   | 21,0 | 21,0 | 21,3 | 21,6 | 21,1 | 21,3 | 21,6 | 21,0 |
| Otros ingresos corrientes   | 4,0  | 4,0  | 4,1  | 4,2  | 3,7  | 3,8  | 3,7  | 3,6  |
| <b>Total gastos</b>   | 50,6 | 51,0 | 52,9 | 55,4 | 55,0 | 54,7 | 55,0 | 54,0 |
| Transferencias corrientes   | 25,6 | 26,3 | 27,3 | 28,7 | 28,2 | 28,2 | 28,5 | 28,4 |
| Pagos efectivos por intereses   | 2,9  | 2,9  | 3,2  | 3,4  | 3,6  | 3,7  | 3,8  | 3,6  |
| Consumo Público   | 18,0 | 18,2 | 18,9 | 19,9 | 19,5 | 19,3 | 19,5 | 19,4 |
| Gasto neto de capital   | 4,0  | 3,5  | 3,5  | 3,5  | 3,7  | 3,4  | 3,3  | 2,6  |
| <b>Capacidad(+)/necesidad(-) financiación</b>   | -1,6 | -2,1 | -3,9 | -5,8 | -5,8 | -4,9 | -4,1 | -3,0 |
| Saldo primario  | 1,4  | 0,9  | -0,7 | -2,4 | -2,2 | -1,1 | -0,3 | 0,6  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación,<br>excluida la inversión pública <sup>(a)</sup> | .    | .    | .    | -2,5 | -2,6 | -1,8 | -1,5 | -0,2 |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

(a) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

**Cuadro 7****Francia: Proyecciones de las ratios de dependencia de la tercera edad**

|   | 1990 | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 |
|---|------|------|------|------|------|
| Ratio de dependencia de la tercera edad<br>(población con edad superior a 65 años en porcentaje<br>de la población con edades entre 15 y 64 años) | 20,8 | 23,6 | 24,6 | 32,3 | 39,1 |

Fuente: Bos, E. y otros (1994), Proyecciones de la población mundial 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

### III Evolución del tipo de cambio

#### Cuadro 8

##### (a) Francia: Estabilidad del tipo de cambio

(1 de marzo de 1996 - 27 de febrero de 1998)

| Perteneencia al Mecanismo de Cambios (MC)<br>Perteneencia desde<br>Devaluación de la paridad central bilateral a petición propia       | Si<br>13 de marzo de 1979 |       |
|--|---------------------------|-------|
|  | No                        |       |
| Desviación máxima por encima (+) o por debajo (-) respecto a las paridades centrales de la parrilla del MC (%) frente a <sup>(a)</sup> |                           |       |
| Franco belga   | 0,3                       | -2,4  |
| Corona danesa  | 0,4                       | -0,9  |
| Marco alemán   | 0,2                       | -2,1  |
| Peseta española  | -0,2                      | -3,2  |
| Libra irlandesa  | 1,9                       | -11,1 |
| Lira italiana  | 0,6                       | -2,4  |
| Florín holandés  | 0,3                       | -2,7  |
| Chelín austriaco   | 0,2                       | -2,2  |
| Escudo portugués   | 0,0                       | -3,4  |
| Marco finlandés  | -0,1                      | -3,5  |

Fuente: Comisión Europea y cálculos del IME.

(a) Datos diarios, días laborales; media móvil de 10 días. Las desviaciones frente al marco finlandés se toman desde el 14 de octubre de 1996, y frente a la lira italiana desde el 25 de noviembre de 1996.

##### (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio del Franco francés

| Media de tres meses con final en:                         | May 96 | Ago 96 | Nov 96 | Feb 97 | May 97 | Ago 97 | Nov 97 | Feb 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Volatilidad del tipo de cambio <sup>(a)</sup>             | 1,8    | 1,5    | 1,9    | 1,2    | 0,9    | 1,1    | 0,5    | 0,3    |
| Diferencial de tipos interés a corto plazo <sup>(b)</sup> | 0,5    | 0,4    | 0,3    | 0,2    | 0,1    | 0,1    | 0,0    | 0,0    |

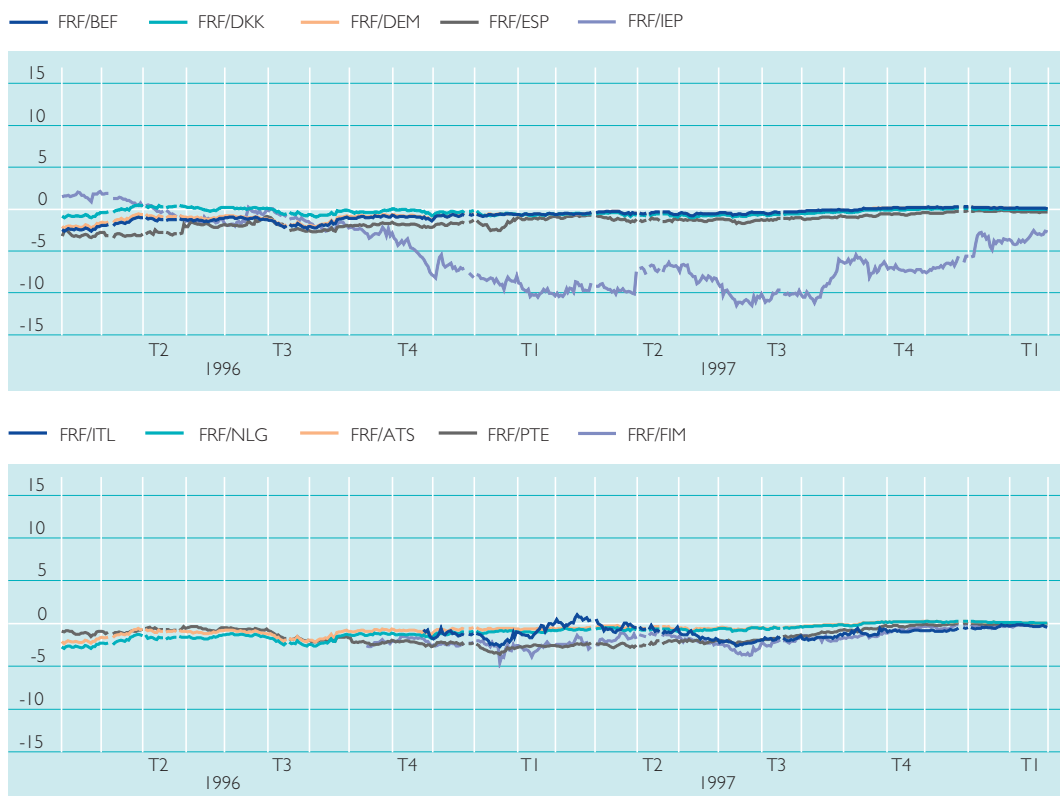
Fuente: Comisión Europea, estadísticas nacionales y cálculos del IME.

(a) Desviación típica mensual, anualizada y en %, de las variaciones porcentuales diarias del tipo de cambio frente al marco alemán.

(b) Diferencial del tipo de interés a tres meses del mercado interbancario frente a una media ponderada de los tipos de interés en Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria, en puntos porcentuales.

### Gráfico 5

#### Franco francés: Desviaciones frente a las paridades centrales (bilaterales del Mecanismo de Cambios)



Fuente: Comisión Europea (datos diarios; en porcentajes; 1 de marzo de 1996 a 27 de febrero de 1998)

Nota: Las desviaciones frente al marco finlandés se toman desde el 14 de octubre de 1996, y frente a la lira italiana desde el 25 de noviembre de 1996.

### Cuadro 9

#### Franco francés: Medidas de tipo de cambio efectivo real frente a los países del Mecanismo de Cambios

(datos mensuales; desviaciones en %; febrero 1998 respecto a varios periodos de referencia)

|                                 | Media<br>Abr 73-Feb 98 | Media<br>Ene 87-Feb 98 | Media<br>1987 |
|---------------------------------|------------------------|------------------------|---------------|
| Tipo de cambio efectivo real:   |                        |                        |               |
| Basado en IPC                   | -2,2                   | 0,2                    | -1,5          |
| Basado en IPP/IPPM              | -0,8                   | -0,5                   | -1,6          |
| Pro memoria:                    |                        |                        |               |
| Tipo de cambio efectivo nominal | 1,5                    | 6,3                    | 10,1          |

Fuente: Cálculos IME y BIS.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).



**Cuadro 10****Francia: Evolución frente al exterior***(% del PIB)*

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 <sup>(a)</sup> |
|---|------|------|------|------|------|------|------|---------------------|
| Cta. corriente más nueva cta. de capital <sup>(b)</sup>       | -0,8 | -0,5 | 0,4  | 0,9  | 0,6  | 0,7  | 1,3  | 2,9                 |
| Activos(+)/pasivos(-) netos frente al exterior <sup>(c)</sup> | .    | -8,3 | -7,4 | -9,1 | -4,4 | -1,9 | -0,4 | .                   |
| Exportaciones (bienes y servicios) <sup>(d)</sup>             | 22,6 | 23,3 | 24,2 | 24,4 | 25,1 | 26,2 | 27,0 | 29,3                |
| Importaciones (bienes y servicios) <sup>(e)</sup>             | 22,6 | 23,1 | 23,1 | 22,6 | 23,4 | 24,1 | 24,4 | 25,3                |

Fuente: Estadísticas nacionales, excepto exportaciones e importaciones (Comisión Europea, previsiones primavera 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acuerdo con el Manual de Balanza de Pagos del FMI, quinta edición. Conceptualmente equivale a la definición de cuenta corriente de las ediciones previas del Manual.

(c) Posición de Inversión Internacional (PII), tal y como la define el FMI (véase Anuario de Balanza de Pagos, parte I, 1994), o el sustituto más próximo.

(d) En 1996 la participación de las exportaciones de bienes hacia la UE sobre total exportaciones era 62,6%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.

(e) En 1996 la participación de las importaciones de bienes procedentes de UE sobre total importaciones era 63,3%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.

## IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

### Cuadro 11

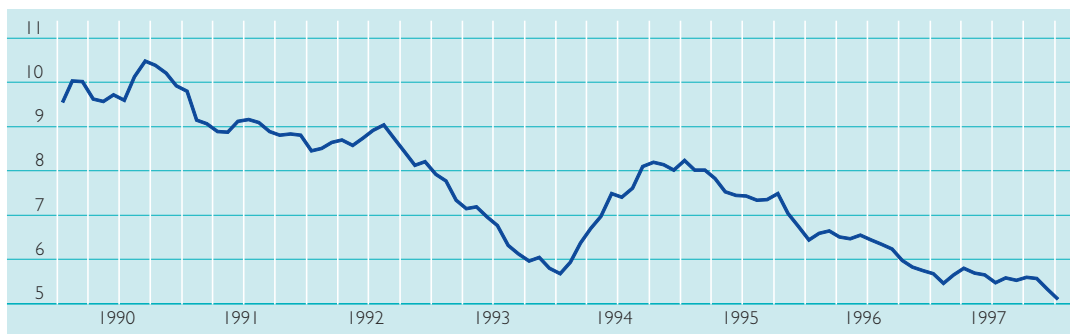
Francia: Tipos de interés a largo plazo (%)

|                               | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | Feb 97 - Ene 98 |
|-------------------------------|------|------|--------|--------|--------|-----------------|
| Tipo de interés a largo plazo | 6,3  | 5,6  | 5,6    | 5,3    | 5,1    | 5,5             |
| Valor de referencia           | 9,1  | 8,0  | -      | -      | -      | 7,8             |

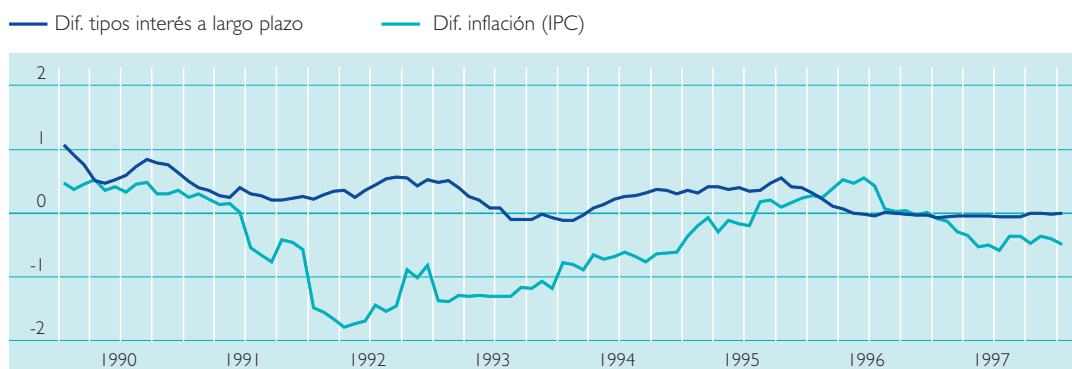
Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico 6

(a) Francia: Tipos de interés a largo plazo (medias mensuales; %)



(b) Francia: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo\* (medias mensuales; en puntos porcentuales)



Fuente: Tipos de interés: Comisión Europea ( en los países donde estos no están disponibles se han utilizado los datos más comparables); los datos de IPC son de estadísticas nacionales, no armonizados.

\* Media ponderada de los tipos a largo de Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria.

## IRLANDA

### *Evolución de los precios*

A lo largo del período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, la inflación media en Irlanda, calculada a través del IAPC, fue del 1,2%, claramente por debajo del valor de referencia del 2,7%. Este resultado se observó también en el conjunto de 1997. En 1996, la inflación, así calculada fue del 2,2%. Desde la perspectiva de los últimos dos años, la tasa de crecimiento del IAPC irlandés ha sido baja y ha descendido hasta un nivel que se considera, generalmente, coherente con la estabilidad de precios.

En un análisis retrospectivo, la inflación, calculada con el IPC, ha seguido un trayectoria, por lo general, descendente desde principios de los noventa (véase gráfico 1). La inflación se redujo desde el 3,4% en 1990 hasta el 1,5% en 1993. Posteriormente, aumentó hasta alrededor del 2,5% en 1994 y 1995, antes de volver a reducirse hasta aproximadamente el 1,5% en 1996 y 1997. Este descenso general de las tasas de inflación es el resultado de importantes decisiones de política económica, en especial de una política monetaria orientada hacia el objetivo de estabilidad de precios en el marco del Mecanismo de Cambios del SME. La reducción de la inflación se ha visto asimismo favorecida por otras políticas, en particular la moderación salarial. En lo referente a las condiciones macroeconómicas, hay que resaltar que el descenso de la inflación se ha conseguido en el entorno de un elevado incremento del PIB real, cuya tasa media de crecimiento fue superior al 7% en los ocho años comprendidos hasta 1997 (véase cuadro 2). A pesar del aumento de las tensiones en el mercado de trabajo, el crecimiento de la remuneración de los asalariados ha sido moderado entre 1994 y 1996. En 1997, los incrementos salariales se aceleraron, aunque siguieron siendo

moderados en la industria manufacturera. Esta evolución, en combinación con un fuerte crecimiento de la productividad del trabajo, ha reducido los costes laborales unitarios desde 1994 en adelante. Los incrementos en los precios de importación han variado en los últimos años, en parte como resultado de los movimientos del tipo de cambio efectivo, pero en 1996 y 1997, apenas crecieron. La tasa de inflación resulta igualmente baja si se calcula con otros índices de precios relevantes (véase cuadro 2).

Si se observan las tendencias y las previsiones recientes, los datos actuales indican que la inflación, medida con la tasa interanual de los precios de consumo, está en el 1,6%, pero, según la información que muestra el cuadro 3a, hay algunos indicios de presiones alcistas inmediatas. Las previsiones sugieren que la inflación podría aumentar en los próximos dos años, hasta situarse en el 3% en 1999 (véase cuadro 3b). Los riesgos para el mantenimiento de la estabilidad de precios durante ese período están asociados principalmente a las condiciones internas, en particular, el elevado crecimiento de la cantidad de dinero y del crédito, la política fiscal procíclica, la evolución del precio de los activos, las tensiones en el mercado laboral y el fuerte crecimiento del PIB. Estos riesgos están siendo exacerbados durante el proceso final hacia la UEM por las expectativas de nuevas reducciones en los tipos de interés a corto plazo y, de materializarse éstas, por el descenso resultante del tipo de cambio efectivo.

Con una visión más a largo plazo, el mantenimiento de un entorno propicio a la estabilidad de precios está relacionado en Irlanda, entre otras cosas, con la orientación a medio y largo plazo de las políticas fiscales. Será igualmente importante reforzar las políticas económicas nacionales dirigidas

a aumentar la competencia en los mercados de bienes y a mejorar el funcionamiento de los mercados de trabajo, dada la elevada -aunque decreciente- tasa de paro que existe en la actualidad.

### *Evolución fiscal*

En 1997, año de referencia, la capacidad de financiación de las Administraciones Públicas fue del 0,9% del PIB, que cumple por tanto con comodidad el valor de referencia del 3%, y la ratio de deuda pública respecto al PIB fue del 66,3%, esto es, por encima del valor de referencia del 60%. En comparación con el año anterior, el saldo público ha mejorado en 1,3 puntos porcentuales del PIB y la deuda, a su vez, se ha reducido en 6,4. En 1998 se prevé que el superávit aumente hasta el 1,1% del PIB, mientras que la deuda se reducirá hasta el 59,5%, justo por debajo del valor de referencia. En 1996, el déficit no superó la inversión pública, medidos ambos en relación al PIB.

A lo largo del período comprendido entre 1990 y 1997, la ratio de deuda respecto al PIB disminuyó en 29,7 puntos porcentuales. Al inicio del período, la ratio fluctuaba alrededor de su valor de 1990 (96% del PIB), pero en 1994, se inició un fuerte proceso de reducción, con una continua caída de la ratio de deuda pública desde el 96,3% en 1993, hasta el 66,3% en 1997 (véase cuadro 2a), esto es, una reducción de 30 puntos porcentuales en cuatro años. Como se puede ver en el gráfico 2b, los principales factores que explican esta reducción fueron unos importantes superávit primarios, así como un entorno muy favorable desde 1994, tanto en lo referente al crecimiento del producto como a la evolución de los tipos de interés. Solamente en 1993 se produjo un incremento en la ratio de deuda pública, por el impacto de los ajustes entre flujos y fondos, debidos al efecto de valoración que tuvo la depreciación de la libra irlandesa sobre la deuda denominada en moneda

extranjera. La evolución de la deuda durante los años noventa puede considerarse como indicativa del efecto reductor sobre la deuda de superávit primarios continuados, aunque, por otro lado, ese efecto se vio reforzado por un fuerte crecimiento económico. En este contexto, cabe señalar, por un lado, que la proporción de títulos a corto plazo en el total de la deuda ha sido baja durante los años noventa, mientras que el vencimiento medio ha disminuido (véase cuadro 5). En referencia a 1997, dado el nivel actual de la ratio de deuda, los saldos públicos son relativamente insensibles a los movimientos de tipos de interés. Por otro lado, la proporción de deuda en moneda extranjera es relativamente alta, por lo que las cuentas públicas son relativamente sensibles a variaciones del tipo de cambio.

A lo largo de los años noventa, la evolución del déficit, medido en relación al PIB, se caracterizó por una situación de estabilidad inicial, que luego fue mejorando, por lo que la ratio permaneció constantemente por debajo del valor de referencia del 3% del PIB. Partiendo de un valor del 2,3% del PIB en 1990, el déficit permaneció, por lo general, estable en torno a ese nivel durante algunos años. Con posterioridad, se produjo una gran mejora, iniciada en 1996, que condujo a un déficit pequeño ese mismo año y a un superávit del 0,9% del PIB en 1997 (véase gráfico 3a). Como puede verse con mayor detalle en el gráfico 3b, que refleja las variaciones del déficit, el componente cíclico complicó la estabilización de la ratio del déficit en los primeros años de la década, mientras que posteriormente, jugó un importante papel en la reducción del mismo. En los últimos dos años, el componente no cíclico contribuyó también al descenso del déficit. La mejora del componente no cíclico podría reflejar un cambio permanente y duradero hacia políticas fiscales más equilibradas y/o un conjunto de medidas con efectos temporales. Sin embargo, la evidencia disponible sugiere que tales medidas no

han tenido influencia en la reducción del déficit en 1996 y 1997.

Por lo que se refiere al examen de las tendencias de otros indicadores fiscales, puede verse en el gráfico 4 que el gasto público total en porcentaje del PIB se mantuvo, por lo general, estable entre 1990 y 1994. Los aumentos en los pagos por transferencias y en el consumo público fueron compensados por la reducción en los pagos por intereses (véase cuadro 6). A partir de 1994, el gasto público medido en porcentaje del PIB se redujo y, para 1997, había caído en 4,5 puntos porcentuales, lo que refleja así las reducciones en todas las principales rúbricas de gastos, medidas en porcentaje sobre el PIB. En conjunto, la ratio de gasto público en 1997 era considerablemente menor que la de principios de los noventa, debido, principalmente, a la gran reducción registrada por los pagos por intereses, como consecuencia de la disminución de los tipos de interés y de la caída de la ratio de deuda pública. Por su parte, los ingresos públicos, medidos en porcentaje del PIB, también han disminuido durante los noventa, pero ello fue debido a una única caída de los mismos en 1995 (de 2,5 puntos porcentuales), ya que después siguieron una tendencia ligeramente ascendente. En resumen, las reducciones de las ratios de gastos e ingresos públicos en Irlanda han sido determinadas por el intenso crecimiento del PIB.

De acuerdo con la estrategia de la política fiscal a medio plazo de Irlanda, tal y como se ha presentado en el Programa de Convergencia para el período 1997-99 actualizado en diciembre de 1997, para el año 1998 están programados un ligero descenso en el superávit presupuestario y una reducción en la deuda, ambos respecto al PIB. El Presupuesto para 1998 contempla el mantenimiento de un superávit en el presupuesto de las Administraciones Públicas y una ratio de deuda pública muy cercana al valor de referencia, mientras que las

previsiones de la Comisión indican una evolución más favorable. El Presupuesto de 1998 contempla reducciones en el impuesto sobre la renta e incrementos en el gasto público, pero, debido al elevado crecimiento económico, se espera una reducción tanto de las ratios de gastos como de ingresos en proporción al PIB. En estos momentos, no hay evidencia de que se hayan introducido medidas temporales que afecten a los Presupuestos de 1998. Para 1999, el Programa de Convergencia prevé un incremento en el superávit presupuestario hasta el 0,7% del PIB y una ratio de deuda pública del 56% del PIB. En general, Irlanda ha cumplido sobradamente los objetivos de programas anteriores. Si se verifican o se mejoran las previsiones sobre la evolución de los saldos públicos del Programa de Convergencia para el bienio 1999-2000, Irlanda debería cumplir, con los objetivos a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento -que entrará en vigor a partir de 1999-, consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit. Sin embargo la posición fiscal se beneficia de la solidez de la economía, ya que el saldo estructural posiblemente arrojaría un pequeño déficit. Por tanto, si el crecimiento económico se desacelerará podrían surgir riesgos.

Respecto a la potencial evolución futura de la deuda, el informe del IME no considera en detalle esta cuestión para aquellos países cuyas previsiones para 1998 señalan una ratio de deuda por debajo del 60% del PIB. La evolución prevista subraya las ventajas que tendrá, para una rápida disminución de la ratio de deuda, el superávit logrado en 1997, así como el aumento del mismo previsto para 1998. No obstante, en el caso de Irlanda también es evidente la necesidad de mantener una política fiscal saneada a lo largo del tiempo. Aunque el coste del sistema público de pensiones no es un elemento de preocupación excesivo debido a la relativamente favorable situación demográfica (véase cuadro 7), a que el sistema está basado en fondos de pensiones

privados con sistemas de capitalización y a la escasa importancia de los sistemas de pensiones de reparto de la seguridad social, los retos en esta área persistirían. Al ser Irlanda una economía abierta de pequeño tamaño, podría necesitar un amplio margen de maniobra para reaccionar ante las circunstancias propias de esta condición, y necesita reducir su vulnerabilidad frente a crisis inesperadas que puedan invertir la tendencia actual de la deuda pública. Como se mencionaba anteriormente, una caída en las tasas de crecimiento podría suponer un nuevo reto para la consolidación.

### ***Evolución del tipo de cambio***

La libra irlandesa forma parte del Mecanismo de Cambios del SME (MC) desde su creación el 13 de marzo de 1979, es decir, desde mucho antes de los dos años anteriores a la fecha del examen (véase cuadro 8a). Como ya se ha señalado, la política monetaria irlandesa tiene como objetivo la estabilidad de precios, dentro del marco institucional del MC. En el período de referencia, comprendido entre marzo de 1996 y febrero de 1998, la libra irlandesa, que se ha beneficiado de un importante diferencial de tipos de interés a corto plazo frente a la mayoría del resto de monedas del MC, cotizó, por lo general, significativamente por encima de sus tipos centrales frente a estas y por encima de un rango cercano a dichas paridades (véase gráfico 5 y cuadro 8a); la apreciación y depreciación máximas -calculadas sobre medias móviles decenales de datos diarios- fueron del 12,5% y del -4,8%, respectivamente (véase cuadro 8a). Al final del período de referencia, la cotización de la libra irlandesa estaba ligeramente por encima del 3% de sus tipos centrales frente al resto de monedas del MC. Al mismo tiempo que la divisa irlandesa mantenía su fortaleza, la volatilidad de su tipo de cambio frente al marco alemán aumentó hasta mediados de 1997 (véase cuadro 8b) y los diferenciales de tipos de interés a corto

plazo frente a los países de la UE que los tuvieron más bajos se ampliaron. En los últimos meses, se ha producido una cierta reducción de la volatilidad y del diferencial, aunque siguen siendo relativamente altos. A lo largo del período de referencia, Irlanda no ha devaluado el tipo central bilateral de su moneda frente a ninguna otra perteneciente al MC<sup>10</sup>.

En un contexto de más largo plazo, las distintas medidas de tipos de cambio efectivos reales frente al resto de monedas del MC, recogidas en el cuadro 9, sugieren que el tipo de cambio actual de la libra irlandesa está cercano a sus valores históricos. En lo que respecta a otros indicadores del sector exterior, en los últimos años Irlanda ha mantenido elevados superávits por cuenta corriente (véase cuadro 10). Asimismo, cabe recordar que es una pequeña economía abierta, con unos porcentajes de comercio exterior sobre el PIB que, según los últimos datos disponibles, eran del 84% las exportaciones y del 63% las importaciones; dentro de ellas, el comercio con la UE supone un 66% y un 54%, respectivamente.

### ***Evolución de los tipos de interés a largo plazo***

A lo largo del período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, el tipo de interés promedio a largo plazo de Irlanda fue del 6,2%, inferior, por tanto, al 7,8%, umbral de convergencia para el criterio de tipo de interés, obtenido a partir de los tres países con mejores resultados en materia de estabilidad de precios; lo mismo puede decirse para el conjunto de 1997, así como para 1996 (véase cuadro 11).

---

<sup>10</sup> Con efecto a partir del 16 de marzo de 1998, es decir, después del período de referencia utilizado en este Informe, se revaluó un 3% el tipo central bilateral de la libra irlandesa frente al resto de las monedas del MC.

Los rendimientos a largo plazo han seguido una trayectoria generalmente descendente desde los primeros años de la década de los noventa (véase gráfico 6a). Asimismo, en la mayor parte de los años transcurridos de la década, los tipos de interés a largo plazo irlandeses han tendido a converger hacia los niveles de los países de la UE que los tenían más reducidos, excepto en el período de crisis del SME, entre finales de 1992 y primeros de 1993 (véase gráfico 6b). Los principales factores subyacentes a esta evolución han sido una tasa de inflación comparativamente baja y la mejora de la posición fiscal.

### Resumen y conclusiones

A lo largo del período de referencia, la tasa de inflación de Irlanda, medida por el IAPC, fue del 1,2%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado y fue uno de los tres países con menores tasas de inflación de la UE. Los costes laborales unitarios se redujeron y las tasas de inflación bajas también se apreciaron en otros índices de precios relevantes. De cara al futuro, hay algunos indicios de presiones alcistas inmediatas sobre la inflación, que podría aumentar hacia el 3% en los próximos dos años. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 6,2%, es decir, por debajo del correspondiente valor de referencia.

La libra irlandesa forma parte del MC, en el que ha permanecido bastante más de dos años. A lo largo del período de referencia, la moneda irlandesa ha estado cotizando significativamente por encima de sus paridades centrales frente al resto de monedas del MC -que no se han alterado-, debido a una tendencia apreciadora autónoma, como consecuencia de su boyante situación económica. Ello ha provocado una volatilidad del tipo de cambio relativamente elevada y la existencia de diferenciales de tipos de interés a corto plazo. Más recientemente, y a medida que

la libra irlandesa ha ido cotizando más cerca de sus tipos centrales bilaterales frente al resto de monedas del MC<sup>11</sup>, tanto la volatilidad como el diferencial de tipos de interés a corto plazo se han reducido.

En 1997, Irlanda tuvo un superávit público del 0,9% del PIB, que cumple con holgura el umbral de referencia, y se prevé un nuevo superávit del 1,1% del PIB para 1998. La ratio de deuda en porcentaje del PIB está por encima del umbral del 60%. Después de haber alcanzado un máximo en 1993, la ratio de deuda disminuyó 30 puntos porcentuales del PIB, hasta situarse en el 66,3% del PIB en 1997, favorecida, entre otras cosas, por la alta tasa de crecimiento del PIB real. Por lo que respecta a la sostenibilidad de los resultados fiscales, las perspectivas son de una disminución de la ratio de deuda hasta el 59,5% del PIB en 1998, es decir, justo por debajo del valor de referencia. Con una visión de más largo plazo, si los superávit públicos actuales se mantienen, Irlanda debería cumplir el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento -que entrará en vigor a partir de 1999-, consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit, y la ratio de deuda se reduciría aún más por debajo del 60% del PIB.

En relación con otros factores, en 1996 el déficit público no superó la inversión pública, ambos en porcentaje del PIB. Además, Irlanda ha mantenido superávit por cuenta corriente. En el contexto de la relativamente favorable situación demográfica, el sistema de pensiones descansa sobre fondos de pensiones privados con sistemas de capitalización, y los sistemas de pensiones de reparto de la seguridad social juegan un papel relativamente menor.

---

<sup>11</sup> El tipo central bilateral de la libra irlandesa frente al resto de las monedas del Mecanismo de Cambios se revaluó un 3%, con efecto desde el 16 de marzo, es decir, después del período de referencia considerado en este Informe.

## Lista de cuadros y gráficos\*

### IRLANDA

#### I Evolución de los precios

Cuadro 1 Irlanda: Inflación IAPC

Gráfico 1 Irlanda: Evolución de los precios

Cuadro 2 Irlanda: Medidas de inflación e indicadores relacionados

Cuadro 3 Irlanda: Evolución reciente de la inflación y previsiones

(a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo

(b) Previsiones de inflación

#### II Evolución fiscal

Cuadro 4 Irlanda: Situación financiera de las Administraciones Públicas

Gráfico 2 Irlanda: Deuda bruta de las Administraciones Públicas

(a) Niveles

(b) Variaciones anuales y factores subyacentes

Cuadro 5 Irlanda: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales

Gráfico 3 Irlanda: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas

(a) Niveles

(b) Variaciones anuales y factores subyacentes

Gráfico 4 Irlanda: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas

Cuadro 6 Irlanda: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas

Cuadro 7 Irlanda: Proyecciones de los ratios de dependencia de la tercera edad

#### III Evolución del tipo de cambio

Cuadro 8 (a) Irlanda: Estabilidad del tipo de cambio

(b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio de la Libra irlandesa

Gráfico 5 Libra irlandesa: Desviaciones frente a las paridades centrales bilaterales

Cuadro 9 Libra irlandesa: Medidas del tipo de cambio efectivo real frente a los países miembros del Mecanismo de Cambios

Cuadro 10 Irlanda: Evolución frente al exterior

#### IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

Cuadro 11 Irlanda: Tipos de interés a largo plazo

Gráfico 6 (a) Irlanda: Tipos de interés a largo plazo

(b) Irlanda: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo

---

\* Las escalas de los gráficos pueden diferir según los países.



## I Evolución de los precios

### Cuadro I

#### Irlanda: Inflación IAPC

(variaciones anuales, %)

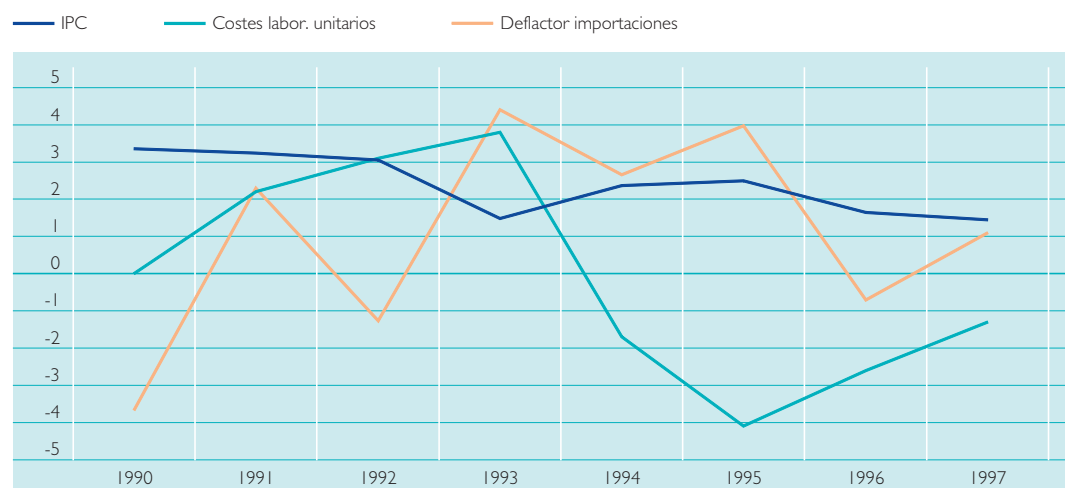
|                     | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | Feb 97- Ene 98 |
|---------------------|------|------|--------|--------|--------|----------------|
| Inflación IAPC      | 2,2  | 1,2  | 1,1    | 1,0    | 1,2    | 1,2            |
| Valor de referencia | 2,5  | 2,7  | -      | -      | -      | 2,7            |

Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico I

#### Irlanda: Evolución de los precios

(variación anual, %)



Fuente: Datos nacionales.

**Cuadro 2****Irlanda: Medidas de inflación e indicadores relacionados***(variación anual, %, salvo indicación contraria)*

|   | 1990 | 1991  | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 <sup>(a)</sup> |
|---|------|-------|------|------|------|------|------|---------------------|
| <b>Medidas de inflación</b>                               |      |       |      |      |      |      |      |                     |
| Precios de consumo (IPC)                                  | 3,4  | 3,2   | 3,0  | 1,5  | 2,4  | 2,5  | 1,6  | 1,5                 |
| IPC excluidos cambios imposición indirecta <sup>(b)</sup> | 4,1  | 3,3   | 2,7  | 1,1  | 2,1  | 2,4  | 1,5  | 1,2                 |
| Deflactor consumo privado                                 | 2,0  | 3,0   | 2,5  | 1,9  | 2,8  | 2,0  | 1,2  | 1,2                 |
| Deflactor PIB   | -0,8 | 1,8   | 2,3  | 4,2  | 1,1  | 0,5  | 1,1  | 1,6                 |
| Precios de producción                                     | -1,6 | 0,8   | 1,7  | 4,6  | 1,1  | 2,5  | 0,7  | -0,8                |
| <b>Indicadores relacionados</b>                           |      |       |      |      |      |      |      |                     |
| Crecimiento PIB real                                      | 8,5  | 2,4   | 4,6  | 3,6  | 7,8  | 11,1 | 8,6  | 10,0                |
| Brecha de producción (puntos porcentuales)                | 2,2  | -0,8  | -2,1 | -4,7 | -4,0 | -0,7 | 0,1  | 1,9                 |
| Tasa de paro (%)  | 13,3 | 14,7  | 15,5 | 15,6 | 14,1 | 12,2 | 11,8 | 10,8                |
| Costes laborales unitarios, total economía                | 0,0  | 2,2   | 3,1  | 3,8  | -1,7 | -4,1 | -2,6 | -1,3                |
| Compensación por empleado, total economía                 | 5,4  | 4,6   | 6,8  | 5,6  | 2,3  | 1,9  | 2,4  | 4,0                 |
| Productividad, total economía                             | 5,4  | 2,4   | 3,6  | 1,8  | 4,1  | 6,3  | 5,1  | 5,3                 |
| Deflactor de las importaciones                            | -3,7 | 2,3   | -1,3 | 4,4  | 2,7  | 4,0  | -0,7 | 1,1                 |
| Apreciación del tipo de cambio <sup>(c)</sup>             | 7,1  | -1,6  | 3,3  | -5,9 | 0,2  | 1,0  | 2,3  | -0,1                |
| Agregado monetario amplio (M3H) <sup>(d)</sup>            | .    | .     | .    | .    | 9,3  | 10,7 | 14,4 | 21,3                |
| Precios bursátiles  | -4,4 | -11,5 | -5,2 | 20,2 | 17,6 | 7,5  | 25,2 | 33,7                |
| Precios de viviendas <sup>(e)</sup>                       | 12,7 | 2,1   | 3,5  | 0,9  | 4,1  | 7,2  | 11,8 | 15,1                |

Fuente: Datos nacionales excepto crecimiento PIB real y brecha de producción (Comisión Europea, previsiones primavera 1998) y tipos de cambio (BIS).

(a) Parcialmente estimado.

(b) Estimaciones nacionales.

(c) Tipo de cambio efectivo nominal frente a 25 países industrializados.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

(d) Datos nacionales armonizados

(e) Precios de viviendas nuevas.

**Cuadro 3****Irlanda: Evolución reciente de la inflación y previsiones***(variación anual, %, salvo indicación contraria)***(a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo**

|   | Sep 97 | Oct 97 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Índice nacional de precios de consumo (IPC)</b>              |        |        |        |        |        |
| Variación anual, %  | -      | -      | 1,6    | -      | -      |
| Tasa media intertrimestral anualizada, serie desestacionalizada | -      | -      | 3,7    | -      | -      |
| Tasa media intersemestral anualizada, serie desestacionalizada  | -      | -      | 1,6    | -      | -      |

Fuente: Datos nacionales no armonizados.

**(b) Previsiones de inflación**

|  | 1998 | 1999 |
|--|------|------|
| Comisión Europea (primavera 1998), IAPC      | 2,8  | 3,1  |
| OCDE (diciembre 1997), deflactor del privado | 2,2  | 2,4  |
| FMI (octubre 1997), IPC                      | 2,1  | .    |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998), OCDE y FMI.

## II Evolución fiscal

### Cuadro 4

#### Irlanda: Situación financiera de las Administraciones Públicas

(% del PIB)

|  | 1996 | 1997 | 1998 <sup>(a)</sup> |
|--|------|------|---------------------|
| Capacidad(+)/necesidad(-) de financiación de las Administraciones Públicas                                     | -0,4 | 0,9  | 1,1                 |
| Valor de referencia  | -3   | -3   | -3                  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación Administraciones Públicas, excluida la inversión pública <sup>(b)</sup> | 1,8  | 3,2  | .                   |
| Deuda bruta de las Administraciones Públicas   | 72,7 | 66,3 | 59,5                |
| Valor de referencia  | 60   | 60   | 60                  |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

(a) Proyecciones Comisión Europea.

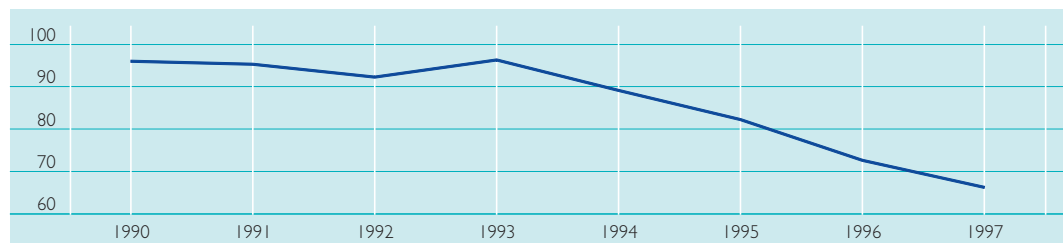
(b) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

### Gráfico 2

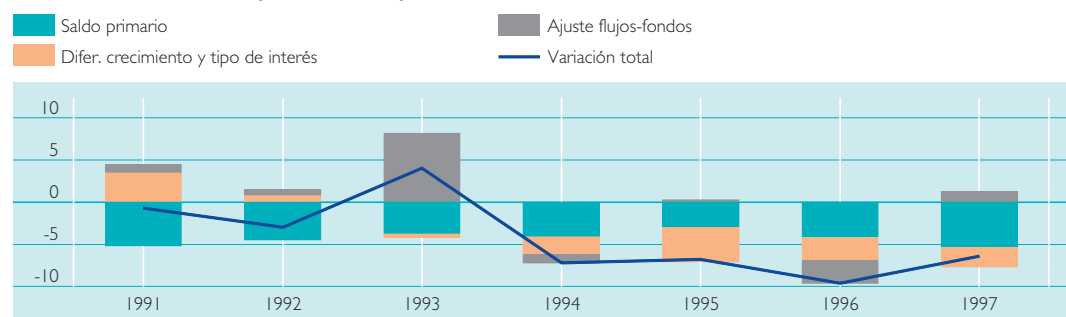
#### Irlanda: Deuda bruta de las Administraciones Públicas

(% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

Nota: En el gráfico 2b, valores negativos indican una contribución del correspondiente factor a la reducción de la ratio de deuda y valores positivos una contribución al incremento de la misma.

### Cuadro 5

#### Irlanda: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Deuda total</b> (% del PIB)                              | 96,0 | 95,3 | 92,3 | 96,3 | 89,1 | 82,3 | 72,7 | 66,3 |
| <b>Composición por monedas</b> (% total)                    |      |      |      |      |      |      |      |      |
| En moneda nacional  | 65,9 | 65,9 | 60,0 | 59,0 | 61,7 | 65,0 | 71,6 | 73,8 |
| En moneda extranjera  | 34,1 | 34,1 | 40,0 | 41,0 | 38,3 | 35,0 | 28,4 | 26,2 |
| <b>En poder de residentes</b> (% total)                     | 51,0 | 50,4 | 51,4 | 45,6 | 49,4 | 51,1 | 64,1 | .    |
| <b>Vencimiento medio</b> <sup>(a)</sup> (años)              | .    | 6,7  | 6,5  | 6,7  | 6,0  | 5,7  | 5,3  | 5,0  |
| <b>Composición por vencimiento</b> <sup>(a)</sup> (% total) |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Corto plazo <sup>(b)</sup> ( $\leq 1$ año)                  | .    | 9,0  | 9,7  | 8,7  | 10,5 | 9,1  | 9,2  | 8,9  |
| Medio plazo (2-5 años)                                      | .    | 41,8 | 40,0 | 37,0 | 38,9 | 40,4 | 43,2 | 44,8 |
| Largo plazo ( $>5$ años)                                    | .    | 49,2 | 50,3 | 54,2 | 50,6 | 50,5 | 47,6 | 46,3 |

Fuente: Datos nacionales excepto total deuda (Comisión Europea, previsiones primavera 1998). Datos fin de año. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

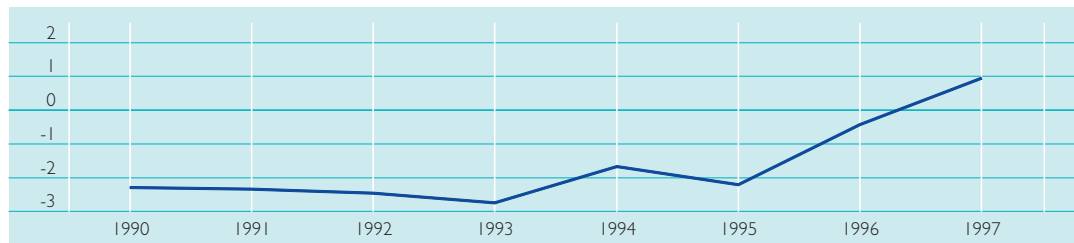
(a) Vencimiento residual. Solo bonos del Gobierno y préstamos exteriores, que representan entre un 82,4% (1997) y un 90,4% (1993) del total de deuda.

(b) Incluye deuda a corto plazo y deuda ligada a tipos de interés a corto plazo.

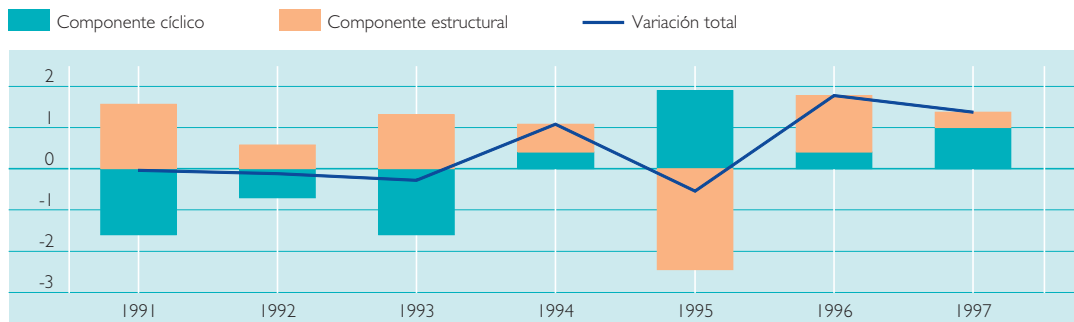
### Gráfico 3

#### Irlanda: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas (% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes

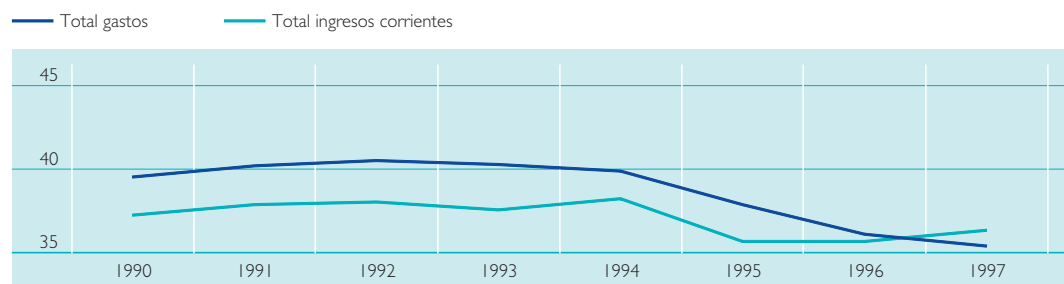


Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

Nota: En el gráfico 3b, valores negativos indican una contribución al aumento de la necesidad de financiación y valores positivos una contribución a la reducción de la misma.

#### Gráfico 4

### Irlanda: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas (% del PIB)



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

#### Cuadro 6

### Irlanda: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas (% del PIB)

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Total ingresos corrientes</b>  | 37,3 | 37,9 | 38,1 | 37,6 | 38,2 | 35,7 | 35,7 | 36,3 |
| Impuestos   | 29,8 | 29,9 | 30,1 | 29,7 | 30,9 | 28,9 | 29,3 | 30,2 |
| Cotizaciones sociales   | 5,2  | 5,3  | 5,4  | 5,4  | 5,2  | 4,9  | 4,5  | 4,5  |
| Otros ingresos corrientes   | 2,3  | 2,6  | 2,6  | 2,5  | 2,1  | 1,9  | 1,8  | 1,7  |
| <b>Total gastos</b>   | 39,6 | 40,2 | 40,5 | 40,3 | 39,9 | 37,9 | 36,1 | 35,4 |
| Transferencias corrientes   | 15,6 | 16,0 | 16,6 | 16,8 | 16,4 | 16,1 | 15,7 | 15,2 |
| Pagos efectivos por intereses   | 7,7  | 7,5  | 6,9  | 6,4  | 5,6  | 5,1  | 4,5  | 4,3  |
| Consumo Público   | 14,8 | 15,6 | 15,8 | 15,8 | 15,5 | 14,8 | 14,2 | 14,3 |
| Gasto neto de capital   | 1,4  | 1,1  | 1,2  | 1,2  | 2,3  | 1,9  | 1,8  | 1,6  |
| <b>Capacidad(+)/necesidad(-) financiación</b>   | -2,3 | -2,3 | -2,5 | -2,7 | -1,7 | -2,2 | -0,4 | 0,9  |
| Saldo primario  | 5,4  | 5,1  | 4,4  | 3,7  | 4,0  | 2,9  | 4,0  | 5,2  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación,<br>excluida la inversión pública <sup>(a)</sup> | .    | .    | .    | -0,6 | 0,7  | -0,0 | 1,8  | 3,2  |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

(a) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

#### Cuadro 7

### Irlanda: Proyecciones de las ratios de dependencia de la tercera edad

|   | 1990 | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 |
|---|------|------|------|------|------|
| Ratio de dependencia de la tercera edad<br>(población con edad superior a 65 años en porcentaje<br>de la población con edades entre 15 y 64 años) | 18,4 | 16,7 | 18,0 | 21,7 | 25,3 |

Fuente: Bos, E. y otros (1994), Proyecciones de la población mundial 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

### III Evolución del tipo de cambio

#### Cuadro 8

##### (a) Irlanda: Estabilidad del tipo de cambio

(1 de marzo de 1996 - 27 de febrero de 1998)

| Pertenencia al Mecanismo de Cambios (MC)   | Si                  |      |
|--|---------------------|------|
| Pertenencia desde  | 13 de marzo de 1979 |      |
| Devaluación de la paridad central bilateral a petición propia  | No                  |      |
| Desviación máxima por encima (+) o por debajo (-) respecto a las paridades centrales de la parrilla del MC (%) frente a <sup>(a)</sup> |                     |      |
| Franco belga   | 11,9                | -4,1 |
| Corona danesa  | 11,6                | -2,5 |
| Marco alemán   | 11,8                | -3,7 |
| Peseta española  | 10,7                | -4,8 |
| Franco francés   | 12,5                | -1,8 |
| Lira italiana  | 11,3                | 2,3  |
| Florín holandés  | 11,7                | -4,4 |
| Chelín austriaco   | 11,8                | -3,8 |
| Escudo portugués   | 10,3                | -2,9 |
| Marco finlandés  | 10,0                | 0,6  |

Fuente: Comisión Europea y cálculos del IME.

(a) Datos diarios, días laborales; media móvil de 10 días. Las desviaciones frente al marco finlandés se toman desde el 14 de octubre de 1996, y frente a la lira italiana desde el 25 de noviembre de 1996.

##### (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio de la Libra irlandesa

| Media de tres meses con final en:                         | May 96 | Ago 96 | Nov 96 | Feb 97 | May 97 | Ago 97 | Nov 97 | Feb 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Volatilidad del tipo de cambio <sup>(a)</sup>             | 3,4    | 4,8    | 4,7    | 7,5    | 8,2    | 7,3    | 6,8    | 6,1    |
| Diferencial de tipos interés a corto plazo <sup>(b)</sup> | 1,6    | 2,0    | 2,4    | 2,6    | 2,6    | 2,9    | 2,6    | 2,4    |

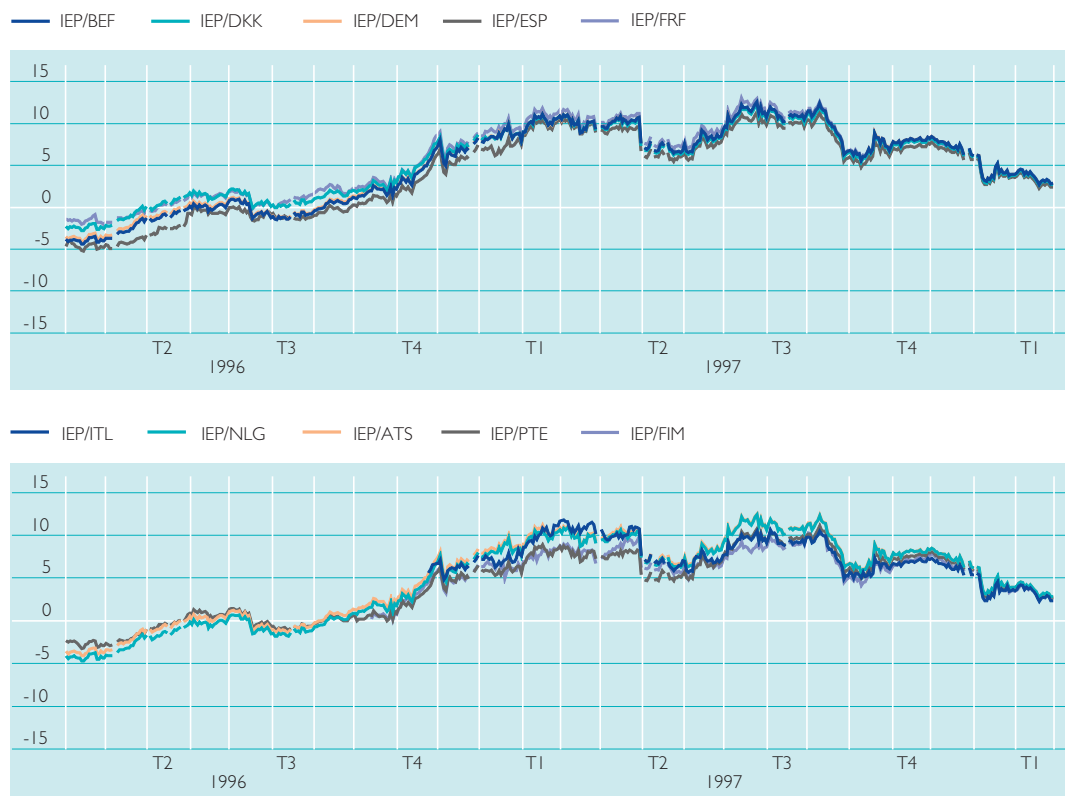
Fuente: Comisión Europea, estadísticas nacionales y cálculos del IME.

(a) Desviación típica mensual, anualizada y en %, de las variaciones porcentuales diarias del tipo de cambio frente al marco alemán.

(b) Diferencial del tipo de interés a tres meses del mercado interbancario frente a una media ponderada de los tipos de interés en Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria, en puntos porcentuales.

### Gráfico 5

#### Libra irlandesa: Desviaciones frente a las paridades centrales bilaterales del Mecanismo de Cambios



Fuente: Comisión Europea. (datos diarios; en porcentajes; 1 de marzo de 1996 a 27 de febrero de 1998)

Nota: Las desviaciones frente al marco finlandés se toman desde el 14 de octubre de 1996, y frente a la lira italiana desde el 25 de noviembre de 1996.

### Cuadro 9

#### Libra irlandesa: Medidas de tipo de cambio efectivo real frente a los países del Mecanismo de Cambios

(datos mensuales; desviaciones en %; febrero 1998 respecto a varios periodos de referencia)

|                                 | Media<br>Abr 73-Feb 98 | Media<br>Ene87-Feb 98 | Media<br>1987 |
|---------------------------------|------------------------|-----------------------|---------------|
| Tipo de cambio efectivo real:   |                        |                       |               |
| Basado en IPC                   | 0,7                    | -2,1                  | -5,4          |
| Basado en IPP/IPPM              | 0,1                    | 0,7                   | 0,4           |
| Pro memoria:                    |                        |                       |               |
| Tipo de cambio efectivo nominal | -10,4                  | 0,1                   | -0,8          |

Fuente: Cálculos IME y BIS.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

**Cuadro 10****Irlanda: Evolución frente al exterior***(% del PIB)*

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 <sup>(a)</sup> |
|---|------|------|------|------|------|------|------|---------------------|
| Cta. corriente más nueva cta. de capital <sup>(b)</sup>       | 0,0  | 2,1  | 2,6  | 5,5  | 3,6  | 4,1  | 3,2  | 2,8                 |
| Activos(+)/pasivos(-) netos frente al exterior <sup>(c)</sup> | .    | .    | .    | .    | .    | .    | .    | .                   |
| Exportaciones (bienes y servicios) <sup>(d)</sup>             | 58,7 | 60,3 | 65,5 | 69,3 | 73,4 | 78,9 | 80,0 | 83,7                |
| Importaciones (bienes y servicios) <sup>(e)</sup>             | 52,8 | 52,2 | 53,4 | 54,7 | 57,7 | 59,6 | 60,5 | 62,8                |

Fuente: Estadísticas nacionales, excepto exportaciones e importaciones (Comisión Europea, previsiones primavera 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acuerdo con el Manual de Balanza de Pagos del FMI, quinta edición. Conceptualmente equivale a la definición de cuenta corriente de las ediciones previas del Manual.

(c) Posición de Inversión Internacional (PII), tal y como la define el FMI (véase Anuario de Balanza de Pagos, parte I, 1994), o el sustituto más próximo.

(d) En 1996 la participación de las exportaciones de bienes hacia la UE sobre total exportaciones era 66,0%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.

(e) En 1996 la participación de las importaciones de bienes procedentes de UE sobre total importaciones era 53,6%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.



## IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

### Cuadro 11

#### Irlanda: Tipos de interés a largo plazo

(%)

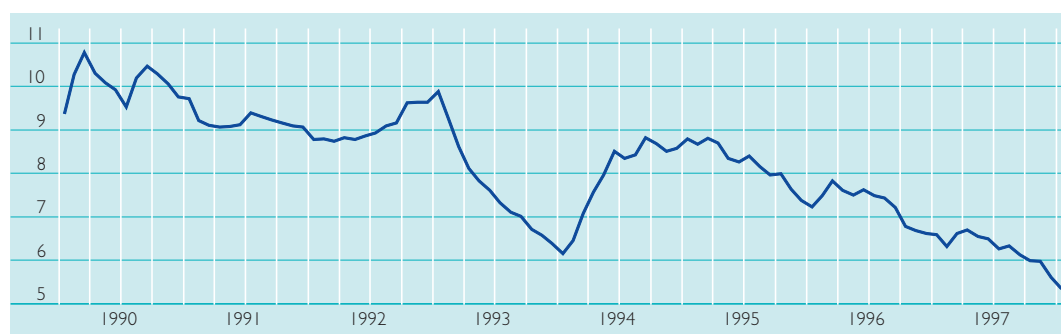
|                               | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | Feb 97 - Ene 98 |
|-------------------------------|------|------|--------|--------|--------|-----------------|
| Tipo de interés a largo plazo | 7,3  | 6,3  | 6,0    | 5,6    | 5,4    | 6,2             |
| Valor de referencia           | 9,1  | 8,0  | -      | -      | -      | 7,8             |

Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico 6

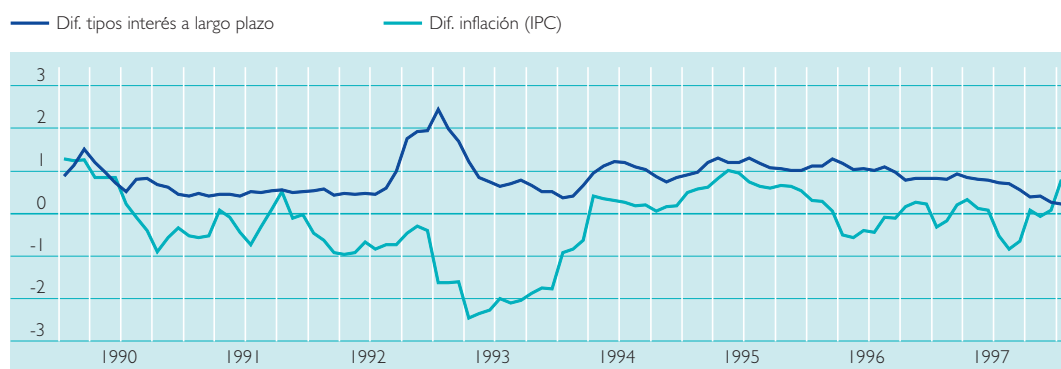
#### (a) Irlanda: Tipos de interés a largo plazo

(medias mensuales; %)



#### (b) Irlanda: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo\*

(medias mensuales; en puntos porcentuales)



Fuente: Tipos de interés: Comisión Europea ( en los países donde estos no están disponibles se han utilizado los datos más comparables); los datos de IPC son de estadísticas nacionales, no armonizados.

\* Media ponderada de los tipos a largo de Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria.

## ITALIA

### *Evolución de los precios*

A lo largo del período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, la inflación media de Italia, calculada a través del IAPC, fue del 1,8%, es decir, claramente por debajo del valor de referencia del 2,7%. Este resultado se observó también en el conjunto de 1997. En 1996, la inflación, así calculada, fue del 4% (véase cuadro 1). Desde la perspectiva de los últimos dos años, la tasa de crecimiento del IAPC italiano se ha reducido hasta un nivel que se considera, generalmente, coherente con la estabilidad de precios.

En un análisis retrospectivo, la inflación, calculada con el IPC, ha seguido una clara trayectoria descendente desde principios de los noventa (véase gráfico 1). La inflación descendió gradualmente desde el 6,4% en 1991 hasta el 3,9% en 1994. Tras interrumpir esta tendencia en 1995, debido, en parte, al impacto del aumento en los tipos del IVA, la inflación ha continuado reduciéndose a un ritmo mayor. Tal proceso desinflacionista es el resultado de importantes decisiones de política económica, muy especialmente de la orientación de la política monetaria hacia el objetivo de estabilidad de precios a medio plazo que, desde fechas recientes, se desarrolla nuevamente en el marco del Mecanismo de Cambios del SME. La reducción de la inflación se ha visto favorecida, entre otras cosas, por los ajustes de la política fiscal, por las reformas dirigidas a aumentar la competencia en los mercados de bienes y por las reformas del mercado de trabajo, tales como la eliminación de la indiciación salarial. Adicionalmente, el entorno macroeconómico ha contribuido a contener las presiones alcistas sobre los precios. En concreto, con la recesión de 1993, la brecha de producción se hizo negativa (véase cuadro 2), situación que ha

persistido hasta 1997, ya que la recuperación de la actividad económica observada en 1994 y 1995 fue transitoria. En este contexto, el ritmo de aumento de la remuneración de los asalariados descendió a mediados de los noventa, lo que ayudó a contener el crecimiento de los costes laborales unitarios. Los salarios se incrementaron un 5% en el período 1995-1997, mientras que los costes laborales unitarios crecieron un 3,3% anual en el mismo período. Mientras tanto, los cambios de los precios de importación variaron considerablemente, como consecuencia, en parte, de los fuertes movimientos del tipo de cambio efectivo, que dificultaron la tarea de control de la inflación en algunos años. Más recientemente, el descenso de los precios de importación ha mejorado el contexto inflacionista. La tendencia general hacia tasas de inflación reducidas se aprecia también en otros índices de precios relevantes, aunque algunos de ellos registraron crecimientos superiores al IAPC en 1997 (véase cuadro 2).

Si se observan las tendencias y las previsiones recientes, los datos actuales indican que la inflación, medida con la tasa interanual de los precios de consumo, está claramente estabilizada en torno al 1,5%, y, según la información que muestra el cuadro 3a, hay pocos indicios de presiones alcistas inmediatas. Las previsiones más recientes sugieren tasas de inflación ligeramente por debajo del 2% en 1998 y en torno al 2% en 1999 (véase cuadro 3b). Los riesgos para el mantenimiento de la estabilidad de precios a lo largo de ese período pueden estar asociados con el aumento de los precios administrados y de los impuestos indirectos.

Con una visión de más largo plazo, el mantenimiento de un entorno propicio a la estabilidad de los precios está relacionado

en Italia, entre otras cosas, con la orientación a medio y largo plazo de las políticas fiscales. Será igualmente importante reforzar las políticas económicas nacionales dirigidas a incrementar la competencia en los mercados de bienes y a mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo, dada la alta tasa de paro existente en la actualidad.

### **Evolución fiscal**

En 1997, año de referencia, las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas fueron del 2,7% del PIB, es decir, por debajo del valor de referencia del 3%, y la ratio de deuda pública respecto al PIB fue del 121,6%, claramente por encima del valor de referencia del 60%. En comparación con el año anterior, el déficit y la deuda se han reducido en 4 y 2,4 puntos porcentuales del PIB, respectivamente. En 1998, se prevé que el déficit disminuya hasta el 2,5% del PIB y la deuda hasta el 118,1%. Por otra parte, en 1996 y 1997 el déficit superó la inversión pública, medidos ambos en porcentaje del PIB, en 4,4 y 0,3 puntos porcentuales, respectivamente (véase cuadro 4).

A lo largo del período comprendido entre 1990 y 1997, la ratio de deuda respecto al PIB se incrementó en 23,6 puntos porcentuales. Inicialmente, la ratio de deuda tendió a aumentar de forma pronunciada, desde el 98% observado en 1990 hasta alcanzar el 124,9% en 1994; en los años posteriores, la deuda descendió año tras año, a un ritmo inicial de aproximadamente 0,5 puntos porcentuales por año, y 2,4 puntos porcentuales en 1997, hasta situarse en el 121,6% en este último año (véase gráfico 2a), es decir, un descenso de 3,3 puntos porcentuales en 3 años. Tal como puede verse con más detalle en el gráfico 2b, durante la mayor parte del período transcurrido hasta 1994, los crecientes superávits primarios no fueron suficientes para compensar el considerable efecto

impulsor de la deuda asociado al diferencial negativo existente entre la tasa de crecimiento del producto y el tipo de interés. Adicionalmente, los ajustes entre flujos y fondos contribuyeron al aumento de la deuda en esos años, lo que refleja, entre otras cosas, la depreciación de la lira italiana en 1992 y la emisión de bonos del Tesoro en 1993, como resultado de un exceso de financiación del déficit importante destinado a constituir un depósito del Tesoro en el Banco de Italia como una reserva líquida, en el contexto de la supresión del recurso del Tesoro al banco central, que entró en vigor en 1994. Después de 1994, los superávits primarios fueron más elevados y permitieron compensar la influencia adversa del entorno macroeconómico. Además, las privatizaciones generaron un ajuste positivo entre flujos y fondos. La evolución de la deuda durante los primeros años noventa puede considerarse como indicativa del riesgo que puede suponer, para las finanzas públicas, un empeoramiento de las condiciones macroeconómicas, cuando el superávit primario resulta insuficiente para contrarrestar tales efectos. En este contexto, cabe señalar, por un lado, que la participación de los títulos a corto plazo en el total de la deuda ha disminuido desde los elevados niveles observados a principios de los noventa y, paralelamente, el vencimiento medio de la deuda ha aumentado (véase cuadro 5), lo que constituye una evolución en la dirección correcta. En referencia a 1997, la proporción de deuda a corto plazo es todavía elevada, de modo que, dado el nivel actual de la ratio de deuda, los saldos públicos son muy sensibles a cambios en los tipos de interés. Por otro lado, el porcentaje de deuda en moneda extranjera es pequeño y, en consecuencia, las cuentas públicas resultan relativamente insensibles a variaciones de los tipos de cambio.

A lo largo de los años noventa, el déficit público, medido en términos del PIB, mantuvo una pauta de mejora continua,

con una reducción especialmente intensa en 1997. A partir de unos niveles del 11,1% en 1990, el desequilibrio fiscal se redujo hasta el 9,2% del PIB en 1994; desde entonces, el déficit ha disminuido más rápidamente, hasta situarse en el 2,7% en 1997 (véase gráfico 3a). Como puede verse con más detalle en el gráfico 3b, que refleja las variaciones del déficit, el componente cíclico tendió a frenar la reducción de las necesidades de financiación durante los primeros años de la década y, en especial, en 1993; posteriormente, tuvo un papel limitado. No obstante, la mejora del componente no cíclico podría reflejar un cambio estructural y duradero hacia políticas fiscales más equilibradas y/o un conjunto de medidas con efectos temporales. La evidencia disponible sugiere que las medidas de efecto temporal redujeron el déficit en 1997, con un impacto próximo al 1% del PIB, y que tuvieron, en su mayoría, un carácter transitorio. Ya en el Presupuesto de 1998 se han incluido acciones compensadoras. Adicionalmente, se requerirán otras medidas compensadoras cuando reviertan los efectos de las disposiciones adoptadas en el pasado -cuantificados en un 0,3% del PIB en 1997-.

Por lo que se refiere al examen de las tendencias de otros indicadores fiscales, puede verse en el gráfico 4 que el gasto público total, en porcentaje del PIB, aumentó 3,3 puntos porcentuales entre 1990 y 1993 debido, en especial, al aumento de los pagos por intereses (2,6 puntos porcentuales) y de las transferencias corrientes (véase cuadro 6). En los años posteriores a 1993, el gasto público total descendió 6,3 puntos porcentuales, lo que refleja, principalmente, una disminución de los pagos por intereses (2,6 puntos porcentuales) y de los gastos de capital y, en menor medida, una reducción de las transferencias corrientes y del consumo público. En 1997, el gasto público en porcentaje del PIB era 3 puntos porcentuales inferior al nivel observado a principios de los noventa, debido,

básicamente, al descenso de los gastos de capital netos y del consumo público. Dado este comportamiento, aunque se espera que prosiga la reducción de los pagos por intereses como consecuencia de la estabilidad de los tipos de interés, el mantenimiento de la trayectoria descendente del gasto público primario en relación al PIB parecería requerir mayores ajustes en otras partidas de gasto, tales como las transferencias corrientes. Por su parte, los ingresos públicos, en porcentaje del PIB, han tendido a aumentar durante los años noventa, y en la actualidad son aproximadamente 5,5 puntos porcentuales más elevados que en 1990, y se han podido aproximar a un nivel perjudicial para el crecimiento.

De acuerdo con la estrategia de la política fiscal a medio plazo de Italia, tal y como se ha presentado en el Programa de Convergencia para el período 1998-2000, publicado en junio de 1997, para el año 1998 se espera que prosiga la tendencia descendente del déficit y de la deuda públicos. El Presupuesto para 1998 proyecta unos resultados ligeramente más favorables que el Programa de Convergencia. La reducción del déficit presupuestario estará basada, principalmente, en la contención del gasto. Se espera un descenso de los ingresos impositivos, en porcentaje del PIB, ya que el Gobierno ha decidido no compensar en su totalidad las medidas que incrementaron transitoriamente los ingresos y cuyos efectos se han agotado. Los incrementos de impuestos aprobados en el presupuesto incluyen un aumento en los tipos del impuesto sobre el valor añadido y una ampliación de las bases para el cálculo del impuesto sobre la renta y de las contribuciones a la seguridad social. En estos momentos, hay evidencia de medidas con efectos temporales en el Presupuesto de 1998, que suponen un 0,3% del PIB. De acuerdo con el Programa de Convergencia, para el año 2000 está previsto que el déficit se sitúe en el 1,8% del PIB, y que la deuda descienda hasta el 116,3% del PIB.

Este programa está basado en los planes financieros a medio plazo realizados previamente por el Gobierno en mayo de 1997, que aceleran los planes de consolidación previstos con anterioridad. A la vista de los saldos públicos proyectados en el Programa de Convergencia para los años 1998-2000, se requiere una sustancial consolidación fiscal adicional para cumplir con el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento -que entrará en vigor a partir de 1999-, consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit.

En relación con el horizonte temporal necesario para reducir la ratio de deuda pública hasta el valor de referencia del 60%, para aquellos países cuya ratio está por encima del 100% del PIB se presentan dos ejercicios distintos. Bajo la hipótesis de que se alcanzan los saldos públicos y la ratio de deuda proyectados por la Comisión Europea para 1998, el primer ejercicio -detallado en el cuadro 7- muestra los saldos públicos que serían coherentes con la convergencia de la ratio de deuda hasta el 60% del PIB en diferentes horizontes temporales. A modo ilustrativo, si se considera un período de diez años -es decir, una reducción de la deuda hasta el 60% del PIB en el año 2007-, se requeriría que el superávit público total fuera, desde 1999, del 3,1% del PIB (véase cuadro 7a), o que el superávit primario fuera del 8,4% del PIB, desde ese mismo año (véase cuadro 7b). Estos resultados se comparan con las previsiones para 1998 de un déficit público total del 2,5% del PIB y de un superávit primario del 5,5% del PIB, de manera que las diferencias son de 5,6 y 2,9 puntos porcentuales, respectivamente.

Un segundo ejercicio -detallado en el gráfico 5- muestra que, si se mantuviera constante el saldo público total de 1998 (-2,5% del PIB), en los años siguientes, la ratio de deuda sólo se reduciría hasta el 103,4% del PIB en diez años y el valor de referencia del 60% nunca se alcanzaría, ya que la ratio de

deuda dejaría de descender a largo plazo, y se estabilizaría alrededor del 67%. Por otro lado, si se mantuviera constante el superávit primario de 1998 (5,5% del PIB), la ratio de deuda se reduciría hasta el 88,8% del PIB en diez años y, en este caso, el valor de referencia del 60% se alcanzaría en el año 2015. Finalmente, si se mantuviera un saldo público equilibrado desde 1999 en adelante, la ratio de deuda se reduciría hasta el 84% del PIB en diez años y el valor de referencia del 60% se alcanzaría en el año 2016.

Estos cálculos se basan en el supuesto normativo de un tipo de interés nominal constante del 6% -que resulta de un coste medio real del saldo vivo de deuda pública del 4% y de una tasa de inflación del 2%- y de una tasa de crecimiento real del PIB, también constante, del 1,8%, de acuerdo con las estimaciones de la Comisión para el crecimiento real del PIB potencial en 1998. No se consideran los ajustes entre flujos y fondos.

Bajo la hipótesis alternativa de un crecimiento real del PIB del 2,5%, más en línea con el supuesto aplicado a la mayoría de los países de la UE, para alcanzar el nivel de deuda del 60% del PIB en un período de diez años se requeriría un superávit total del 2,5% del PIB y un superávit primario del 7,8% del PIB. Esto supone unas diferencias respecto al saldo público total y al superávit primario planeados para 1998 de 5 y 2,3 puntos porcentuales, respectivamente. Aunque estos cálculos son puramente ilustrativos y en modo alguno se pueden tomar como predicciones, ilustran por qué los esfuerzos de consolidación deben ser más decididos y duraderos cuanto mayor sea el volumen de deuda inicial, a fin de disminuir de forma decidida la ratio de deuda hasta el 60% del PIB, o por debajo de ese nivel, en un período de tiempo apropiado.

El énfasis en la necesidad de realizar esfuerzos de consolidación sostenidos

durante un período de tiempo prolongado, que permita alcanzar superávits públicos totales significativos y persistentes, resulta crucial en el caso de Italia, ya que, de otra forma, el elevado nivel de deuda existente en la actualidad supondría un lastre continuo para la política fiscal y para el conjunto de la economía. Como se ha observado en el pasado, los elevados niveles de deuda incrementan la vulnerabilidad de las cuentas públicas en circunstancias adversas, ampliando, por tanto, los riesgos de un empeoramiento grave de las finanzas públicas. Adicionalmente, Italia ha de enfrentarse a futuros retos presupuestarios relacionados con los procedimientos presupuestarios y con las implicaciones de los cambios demográficos.

En relación con el primer elemento, desde diciembre de 1996 se ha implementado una nueva legislación y se han introducido cambios en los procedimientos con el fin de controlar los pagos en efectivo y de reducir los depósitos de las autoridades locales y otras entidades públicas en el Tesoro («conti di tesorería»). Estos depósitos, que constituyen cuentas en efectivo de elevada disponibilidad, descendieron desde el 7,1% del PIB a finales de 1996, hasta el 4,1% a finales de 1997, reduciéndose por tanto los riesgos existentes para el control del gasto. Este hecho provocó un incremento de los gastos comprometidos pendientes de pago («residui passivi») desde el 7% hasta el 8,7% del PIB. Estas cantidades no representan recursos que estén disponibles para el gasto, ya que el presupuesto de gastos del Estado, en términos de caja, no puede superar el límite establecido por el Parlamento en coherencia con los objetivos fiscales (para 1998, las autorizaciones de efectivo suponen un 32,3% del PIB). Sin embargo, el control estricto del gasto requiere acciones adicionales.

Con respecto a los cambios demográficos, como se señala en el cuadro 8, aproximadamente a partir del año 2010 se

espera un marcado envejecimiento de la población, y, en el contexto de un sistema de pensiones de reparto, se prevé que el gasto público por este concepto aumente, en términos del PIB, si las políticas relacionadas con las prestaciones permanecen inalteradas. El alivio de la carga total derivada del envejecimiento de la población sólo será posible, si las finanzas públicas han generado un margen de maniobra suficiente antes de que la situación demográfica comience a empeorar.

### *Evolución del tipo de cambio*

La lira italiana, que hasta el 17 de septiembre de 1992 había formado parte del Mecanismo de Cambios del SME (MC) desde su creación -el 13 de marzo de 1979- se reincorporó al mismo el 25 de noviembre de 1996. Es decir, la moneda italiana ha participado en el MC durante aproximadamente 15 meses de los dos años del período de referencia antes del examen -comprendido entre marzo de 1996 y febrero de 1998- (véase cuadro 9a). Como ya se ha señalado, la política monetaria italiana tiene como objetivo principal la estabilidad de precios, que, desde fechas recientes, se lleva, de nuevo, dentro del marco institucional del MC (véase cuadro 9a).

La lira italiana, al principio del período de referencia y antes de su reincorporación al MC, experimentó un pequeño y transitorio retroceso en su trayectoria de fortalecimiento previa y, en marzo de 1996, registró una depreciación máxima del 7,6% respecto al que sería su futuro tipo de cambio central frente a una moneda del MC. A continuación, la moneda italiana se volvió a apreciar y tendió hacia las que serían después sus paridades centrales, cotizando la mayor parte del tiempo dentro de un rango estrecho (véase gráfico 6).

Desde su reincorporación al MC, en noviembre de 1996, la lira, beneficiada por

un importante diferencial de tipos de interés a corto plazo frente a la mayoría del resto de las monedas, cotizó, por lo general, cerca de sus tipos centrales frente a éstas (véanse gráfico 6 y cuadro 9b). En algunas ocasiones, el tipo de cambio de la lira italiana estuvo fuera de un rango cercano a sus paridades centrales con varias monedas del MC; la apreciación y depreciación máximas -calculadas sobre medias móviles decenales de datos diarios- fueron del 2,5% y del -3%, respectivamente, sin tener en cuenta la tendencia apreciadora autónoma de la libra irlandesa (véase cuadro 9a). Los episodios en los que se produjeron tales desviaciones fueron temporales; la volatilidad, relativamente alta, del tipo de cambio de la lira frente al marco alemán registrada inicialmente, descendió a niveles reducidos durante el período de referencia (véase cuadro 9b), y los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a los países de la UE que los tuvieron más bajos se estrecharon ininterrumpidamente. Desde su vuelta al MC, Italia no ha devaluado el tipo central bilateral de su moneda frente a ninguna otra perteneciente al MC.

En un contexto de más largo plazo, las distintas medidas de tipos de cambio efectivos reales frente al resto de monedas del MC sugieren que el tipo de cambio actual de la lira italiana está ligeramente por debajo de la media del año 1987, pero, en general, próximo a sus valores históricos (véase cuadro 10). En lo que respecta a otros indicadores del sector exterior, la balanza por cuenta corriente italiana ha registrado importantes y crecientes superávits desde 1993, que han conducido la posición deudora neta del país frente al exterior hasta cerca del equilibrio (véase cuadro 11). Asimismo, cabe recordar que, de acuerdo con los últimos datos disponibles, Italia tiene unos porcentajes de comercio exterior sobre el PIB del 28% para las exportaciones y del 24% para las importaciones; dentro de ambas, el comercio con la UE supone un 55% y un 61%, respectivamente.

### *Evolución de los tipos de interés a largo plazo*

A lo largo del período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, el tipo de interés promedio a largo plazo de Italia fue del 6,7%, inferior, por tanto, al 7,8%, umbral de convergencia para el criterio de tipo de interés, obtenido a partir de los tres países con mejores resultados en materia de estabilidad de precios; lo mismo puede decirse para el conjunto de 1997, pero no para 1996, año en el que los tipos de interés a largo plazo se situaron por encima del valor de referencia (véase cuadro 12). Los tipos de interés a largo, considerando las medias de doce meses, han estado por debajo del valor de referencia desde febrero de 1997.

Los rendimientos a largo plazo se mantuvieron prácticamente estabilizados en los primeros años noventa, atravesando una fase de volatilidad en 1993 y 1994; desde mediados de 1995 han mantenido una trayectoria descendente muy pronunciada (véase gráfico 7a). Durante los primeros años de la década, los tipos de interés a largo plazo italianos no convergieron sistemáticamente hacia los de los países de la UE que los tenían más reducidos (véase gráfico 7b); sin embargo, desde el inicio de 1995, el proceso de convergencia se ha acelerado y el diferencial existente en estos momentos es prácticamente nulo. Los principales factores que explican esta evolución fueron el significativo descenso y la posterior eliminación del diferencial de inflación frente a los países con menores tipos de interés a largo plazo y la mejora reciente de las cuentas públicas. Adicionalmente, la recuperación del tipo de cambio de la lira italiana a finales de 1995 y en la primera mitad de 1996, así como la relativa estabilidad que ha mostrado más recientemente dentro del MC, han contribuido también al estrechamiento del diferencial. La evolución de estos factores subyacentes fue vista por los mercados como una indicación de la mejora de las

expectativas de participar en la tercera fase de la UEM, lo cual a su vez ha podido jugar un papel independiente en la aceleración del descenso de los diferenciales de rentabilidad, ya sea directamente o a través de un reforzamiento de las perspectivas de estabilidad de precios y del tipo de cambio.

### **Resumen y conclusiones**

A lo largo del período de referencia, la tasa de inflación de Italia, medida por el IAPC, fue del 1,8%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. El crecimiento de los costes laborales unitarios se aceleró en 1996 antes de descender al 3,1% en 1997, y la tendencia general hacia tasas de inflación bajas se pudo también apreciar en otros índices de precios relevantes. De cara al futuro, hay pocos indicios de presiones alcistas inmediatas sobre los precios; según la mayoría de las últimas previsiones, la inflación se situará ligeramente por debajo del 2% en 1998 y alrededor de dicha tasa en 1999. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 6,7%, es decir, por debajo del correspondiente valor de referencia.

La lira italiana forma parte del MC, en el que ha permanecido alrededor de 15 meses, es decir, menos de los dos años previos al examen realizado por el IME. El análisis a posteriori, sobre la base de la evidencia presentada en este Informe, revela que la lira se ha mantenido, por lo general, estable durante todo el período de referencia. Una vez dentro de MC, ha permanecido cerca, por lo general, de sus paridades centrales frente al resto de monedas del citado Mecanismo -que no se han alterado-, sin la necesidad de medidas en apoyo del tipo de cambio.

En 1997, Italia tuvo un déficit público del 2,7% del PIB, es decir, por debajo del umbral de referencia y se prevé un descenso adicional, hasta el 2,5% del PIB para 1998. La ratio de deuda en porcentaje del PIB está muy por encima del umbral de referencia del 60%. Después de haber alcanzado un máximo en 1994, la ratio de deuda disminuyó 3,3 puntos porcentuales del PIB, hasta situarse en el 121,6% del PIB en 1997. Las perspectivas son de una disminución de la ratio de deuda hasta el 118,1% del PIB en 1998. Independientemente de los esfuerzos y el sustancial progreso realizado para mejorar la situación fiscal, debe haber una preocupación continuada sobre si se estará en el caso en que la proporción de la deuda en relación al PIB "disminuya suficientemente y se aproxime a un ritmo satisfactorio al valor de referencia", y si se ha alcanzado una posición fiscal sostenible; la solución de estas cuestiones tendrá que seguir siendo una prioridad clave para las autoridades italianas. Serán rápidamente necesarios superávits públicos totales significativos y persistentes para poder reducir de forma decidida la ratio de deuda al 60% del PIB en un periodo de tiempo apropiado. Estos resultados se comparan con el déficit público registrado en 1997 (2,7% del PIB), así como con la previsión para 1998 (2,5% del PIB). El Pacto de Estabilidad y Crecimiento también exige una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit como objetivo a medio plazo.

En relación con otros factores, en 1996 y 1997 el déficit público superó la inversión pública, ambos en porcentaje del PIB. Además, Italia ha registrado importantes y crecientes superávits por cuenta corriente, que han llevado a la posición exterior neta deudora a una situación cercana al equilibrio.



## Lista de cuadros y gráficos\*

### ITALIA

#### I Evolución de los precios

- Cuadro 1 Italia: Inflación IAPC
- Gráfico 1 Italia: Evolución de los precios
- Cuadro 2 Italia: Medidas de inflación e indicadores relacionados
- Cuadro 3 Italia: Evolución reciente de la inflación y previsiones
  - (a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo
  - (b) Previsiones de inflación

#### II Evolución fiscal

- Cuadro 4 Italia: Situación financiera de las Administraciones Públicas
- Gráfico 2 Italia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Cuadro 5 Italia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales
- Gráfico 3 Italia: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Gráfico 4 Italia: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas
- Cuadro 6 Italia: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas
- Cuadro 7 Italia: Cálculos de convergencia de la deuda
  - (a) Sobre el saldo público total
  - (b) Sobre el saldo público primario
- Gráfico 5 Italia: Evolución potencial de las "ratios" de deuda futuras bajo distintos supuestos de los saldos públicos
  - (a) Tasa de crecimiento del PIB real: 1.8%
  - (b) Tasa de crecimiento del PIB real: 2.5%
- Cuadro 8 Italia: Proyecciones de las ratios de dependencia de la tercera edad

#### III Evolución del tipo de cambio

- Cuadro 9 (a) Italia: Estabilidad del tipo de cambio
  - (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio de la Lira italiana
- Gráfico 6 Lira italiana: Desviaciones frente a las paridades centrales bilaterales
- Cuadro 10 Lira italiana: Medidas del tipo de cambio efectivo real frente a los países miembros del Mecanismo de Cambios
- Cuadro 11 Italia: Evolución frente al exterior

#### IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

- Cuadro 12 Italia: Tipos de interés a largo plazo
- Gráfico 7 (a) Italia: Tipos de interés a largo plazo
  - (b) Italia: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo

---

\* Las escalas de los gráficos pueden diferir según los países.

## I Evolución de los precios

### Cuadro I

#### Italia: Inflación IAPC

(variaciones anuales, %)

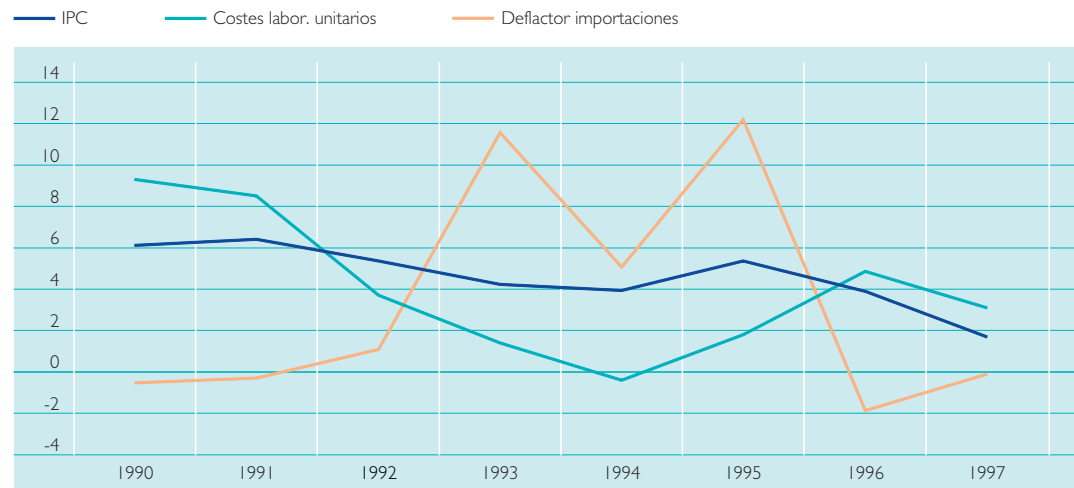
|                     | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98  | Feb 97 - Ene 98 |
|---------------------|------|------|--------|--------|---------|-----------------|
| Inflación IAPC      | 4,0  | 1,9  | 1,8    | 1,8    | 1,9 1,8 |                 |
| Valor de referencia | 2,5  | 2,7  | -      | -      | -       | 2,7             |

Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico I

#### Italia: Evolución de los precios

(variación anual, %)



Fuente: Datos nacionales.

## Cuadro 2

### Italia: Medidas de inflación e indicadores relacionados

(variación anual, %, salvo indicación contraria)

|  | 1990 | 1991  | 1992  | 1993  | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 <sup>(a)</sup> |
|--|------|-------|-------|-------|------|------|------|---------------------|
| <b>Medidas de inflación</b>                                  |      |       |       |       |      |      |      |                     |
| Precios de consumo (IPC)                                     | 6,1  | 6,4   | 5,4   | 4,2   | 3,9  | 5,4  | 3,9  | 1,7                 |
| IPC excluidos cambios imposición indirec.neta <sup>(b)</sup> | 5,7  | 6,0   | 5,2   | 4,2   | 3,6  | 4,7  | 3,8  | 1,7                 |
| Deflactor consumo privado                                    | 6,3  | 6,9   | 5,6   | 5,1   | 4,6  | 5,7  | 4,4  | 2,2                 |
| Deflactor PIB  | 7,6  | 7,7   | 4,7   | 4,4   | 3,5  | 5,1  | 5,0  | 2,6                 |
| Precios de producción  | 4,1  | 3,3   | 1,9   | 3,8   | 3,7  | 7,9  | 1,9  | 1,3                 |
| <b>Indicadores relacionados</b>                              |      |       |       |       |      |      |      |                     |
| Crecimiento PIB real   | 2,2  | 1,1   | 0,6   | -1,2  | 2,2  | 2,9  | 0,7  | 1,5                 |
| Brecha de producción (puntos porcentuales)                   | 2,5  | 1,9   | 0,7   | -2,0  | -1,5 | -0,2 | -1,2 | -1,4                |
| Tasa de paro (%) <sup>(c)</sup>                              | 9,1  | 8,6   | 8,8   | 10,2  | 11,3 | 12,0 | 12,1 | 12,3                |
| Costes laborales unitarios, total economía                   | 9,3  | 8,5   | 3,7   | 1,4   | -0,4 | 1,8  | 4,9  | 3,1                 |
| Compensación por empleado, total economía                    | 10,7 | 8,7   | 5,8   | 3,7   | 2,9  | 4,8  | 5,5  | 4,6                 |
| Productividad, total economía                                | 1,3  | 0,2   | 2,0   | 2,3   | 3,4  | 2,9  | 0,6  | 1,5                 |
| Deflactor de las importaciones                               | -0,5 | -0,3  | 1,1   | 11,6  | 5,1  | 12,2 | -1,8 | -0,1                |
| Apreciación del tipo de cambio <sup>(d)</sup>                | 2,6  | -1,7  | -3,1  | -16,4 | -4,6 | -9,5 | 9,5  | 0,7                 |
| Agregado monetario amplio (M3H) <sup>(e)</sup>               | 6,9  | 5,7   | 2,8   | 3,0   | 3,5  | -2,3 | -0,7 | 9,9                 |
| Precios bursátiles   | 0,7  | -15,3 | -16,8 | 18,5  | 24,7 | -8,4 | 0,6  | 36,9                |
| Precios de viviendas   | -    | -     | -     | -     | -    | -    | -    | -                   |

Fuente: Datos nacionales excepto crecimiento PIB real y brecha de producción (Comisión Europea, previsiones primavera 1998) y tipos de cambio (BIS).

(a) Parcialmente estimado.

(b) Estimaciones nacionales.

(c) Los datos anteriores a 1993 están ajustados de cambios de definición en la serie.

(d) Tipo de cambio efectivo nominal frente a 25 países industrializados.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

(e) Datos nacionales armonizados.

## Cuadro 3

### Italia: Evolución reciente de la inflación y previsiones

(variación anual, %, salvo indicación contraria)

#### (a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo

|   | Sep 97 | Oct 97 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Índice nacional de precios de consumo (IPC)</b>              |        |        |        |        |        |
| Variación anual, %  | 1,4    | 1,6    | 1,6    | 1,5    | 1,6    |
| Tasa media intertrimestral anualizada, serie desestacionalizada | 1,3    | 1,4    | 1,7    | 1,9    | 2,1    |
| Tasa media intersemestral anualizada, serie desestacionalizada  | 1,4    | 1,4    | 1,4    | 1,5    | 1,6    |

Fuente: Datos nacionales no armonizados.

#### (b) Previsiones de inflación

|  | 1998 | 1999 |
|--|------|------|
| Comisión Europea (primavera 1998), IAPC              | 1,9  | 2,0  |
| OCDE (diciembre 1997), deflactor del consumo privado | 2,4  | 2,2  |
| FMI (octubre 1997), IPC                              | 2,1  | .    |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998), OCDE y FMI.

## II Evolución fiscal

### Cuadro 4

#### Italia: Situación financiera de las Administraciones Públicas

(% del PIB)

|  | 1996  | 1997  | 1998 <sup>(a)</sup> |
|--|-------|-------|---------------------|
| Capacidad(+)/necesidad(-) de financiación de las Administraciones Públicas                                     | -6,7  | -2,7  | -2,5                |
| Valor de referencia  | -3    | -3    | -3                  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación Administraciones Públicas, excluida la inversión pública <sup>(b)</sup> | -4,4  | -0,3  | .                   |
| Deuda bruta de las Administraciones Públicas   | 124,0 | 121,6 | 118,1               |
| Valor de referencia  | 60    | 60    | 60                  |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

(a) Proyecciones Comisión Europea.

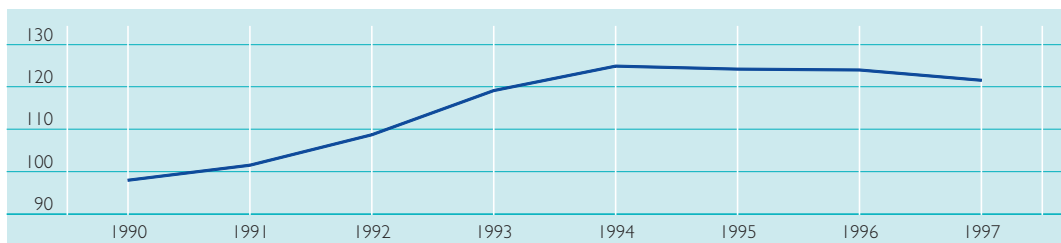
(b) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

### Gráfico 2

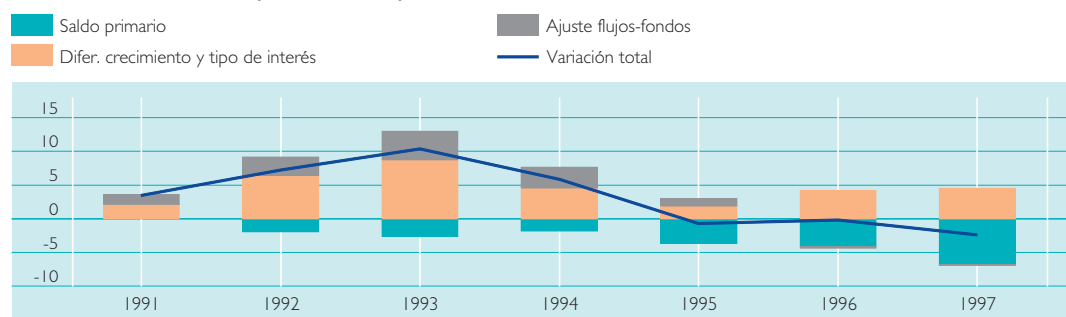
#### Italia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas

(% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

Nota: En el gráfico 2b, valores negativos indican una contribución del correspondiente factor a la reducción de la ratio de deuda y valores positivos una contribución al incremento de la misma.

### Cuadro 5

#### Italia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales

|   | 1990 | 1991  | 1992  | 1993  | 1994  | 1995  | 1996  | 1997  |
|---|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Deuda total</b> (% del PIB)                              | 98,0 | 101,5 | 108,7 | 119,1 | 124,9 | 124,2 | 124,0 | 121,6 |
| <b>Composición por monedas</b> (% total)                    |      |       |       |       |       |       |       |       |
| En moneda nacional  | 94,0 | 94,3  | 93,9  | 93,0  | 93,0  | 92,7  | 93,4  | 93,1  |
| En moneda extranjera  | 6,0  | 5,7   | 6,1   | 7,0   | 7,0   | 7,3   | 6,6   | 6,9   |
| <b>En poder de residentes</b> (% total)                     | 94,5 | 93,8  | 92,8  | 88,8  | 86,8  | 85,4  | 82,8  | 79,0  |
| <b>Vencimiento medio</b> <sup>(b)</sup> (años)              | 2,4  | 2,8   | 2,8   | 3,0   | 4,5   | 4,3   | 4,3   | 4,5   |
| <b>Composición por vencimiento</b> <sup>(c)</sup> (% total) |      |       |       |       |       |       |       |       |
| Corto plazo (<1 año)  | 67,3 | 66,9  | 65,0  | 60,6  | 51,7  | 51,0  | 51,5  | 49,4  |
| Medio plazo (1-5 años)                                      | 21,1 | 18,2  | 19,4  | 23,0  | 26,8  | 26,6  | 25,6  | 25,8  |
| Largo plazo (>5 años)                                       | 11,6 | 15,0  | 15,6  | 16,4  | 21,5  | 22,4  | 22,9  | 24,8  |

Fuente: Datos nacionales excepto total deuda (Comisión Europea, previsiones primavera 1998). Datos fin de año. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

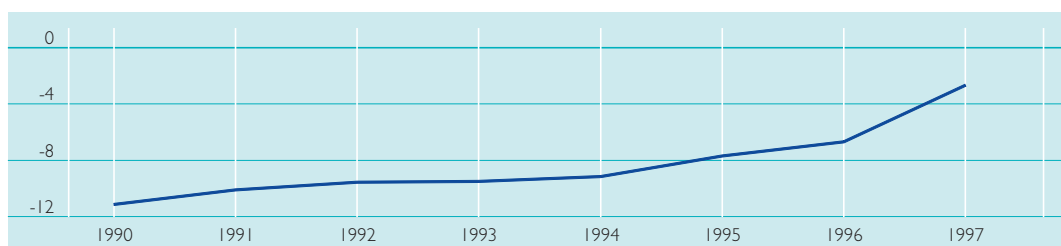
(a) Vencimiento residual. Solo deuda interna.

(b) Vencimiento residual. Títulos a tipo de interés variable incluidos como corto plazo, independientemente de sus vencimientos residuales.

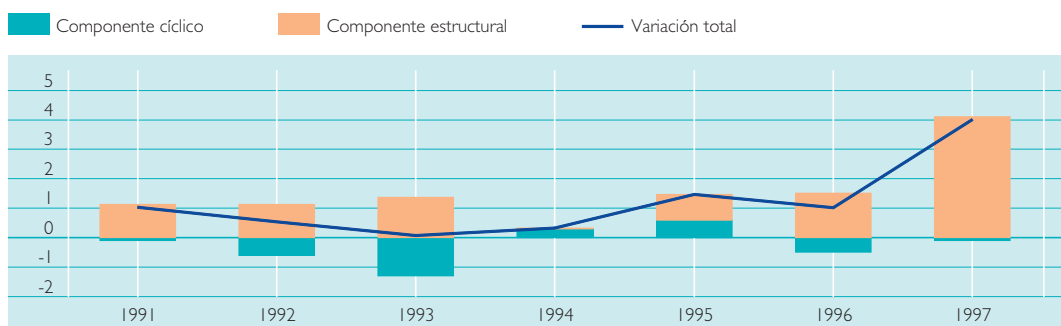
### Gráfico 3

#### Italia: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas (% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes

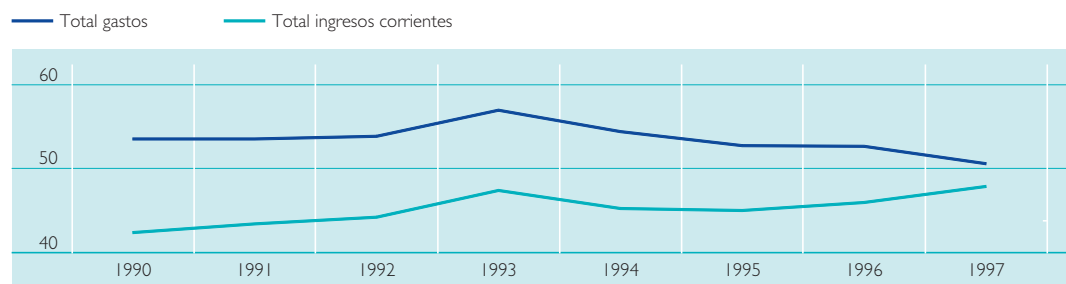


Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

Nota: En el gráfico 3b, valores negativos indican una contribución al aumento de la necesidad de financiación y valores positivos una contribución a la reducción de la misma.

#### Gráfico 4

### Italia: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas (% del PIB)



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

#### Cuadro 6

### Italia: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas (% del PIB)

|   | 1990  | 1991  | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|-------|-------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Total ingresos corrientes</b>  | 42,4  | 43,4  | 44,3 | 47,4 | 45,2 | 45,0 | 46,0 | 47,9 |
| Impuestos   | 25,1  | 25,6  | 25,9 | 28,2 | 26,7 | 26,5 | 27,0 | 28,1 |
| Cotizaciones sociales   | 14,4  | 14,7  | 15,1 | 15,5 | 14,9 | 14,8 | 15,1 | 15,5 |
| Otros ingresos corrientes   | 2,9   | 3,1   | 3,3  | 3,7  | 3,7  | 3,8  | 3,9  | 4,3  |
| <b>Total gastos</b>   | 53,6  | 53,5  | 53,8 | 56,9 | 54,4 | 52,7 | 52,7 | 50,6 |
| Transferencias corrientes   | 21,2  | 21,4  | 22,3 | 23,1 | 22,6 | 21,5 | 22,0 | 22,2 |
| Pagos efectivos por intereses   | 9,5   | 10,2  | 11,5 | 12,1 | 11,0 | 11,3 | 10,8 | 9,5  |
| Consumo Público   | 17,6  | 17,6  | 17,7 | 17,6 | 17,1 | 16,1 | 16,3 | 16,3 |
| Gasto neto de capital   | 5,3   | 4,4   | 2,4  | 4,1  | 3,7  | 3,8  | 3,5  | 2,5  |
| <b>Capacidad(+)/necesidad(-) financiación</b>   | -11,1 | -10,1 | -9,6 | -9,5 | -9,2 | -7,7 | -6,7 | -2,7 |
| Saldo primario  | -1,7  | 0,1   | 1,9  | 2,6  | 1,8  | 3,7  | 4,1  | 6,8  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación,<br>excluida la inversión pública <sup>(a)</sup> | .     | .     | .    | -6,8 | -6,9 | -5,5 | -4,4 | -0,3 |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.  
(a) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

**Cuadro 7****Italia: Cálculos de convergencia de la deuda****(a) Sobre el saldo público total***(% del PIB)*

| Total deuda pública |       | Saldo público total<br>(déficit (-); superávit (+)) |      | Saldo público total<br>coherente con reducción deuda<br>al 60% del PIB en |       |       |
|---------------------|-------|---|------|---|-------|-------|
| 1997                | 1998  | 1997  | 1998 | 2002  | 2007  | 2012  |
| 121,6               | 118,1 | -2,7  | -2,5 | 11,0*   | 3,1*  | 0,9*  |
|                     |       |   |      | 10,4**  | 2,5** | 0,3** |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

(\*) Los cálculos indican que la ratio de deuda se reduciría al 60% del PIB en el 2002, 2007 y 2012, si el saldo público total de 1998 es como se prevé y si dicho saldo se mantuviese en el 11,0%, 3,1% y 0,9% del PIB, respectivamente, desde 1999. Las hipótesis subyacentes son una tasa de crecimiento real del PIB potencial del 1,8% en 1998, según estimaciones de la Comisión, y una tasa de inflación del 2%.

(\*\*) Los cálculos indican que la ratio de deuda se reduciría al 60% del PIB en el 2002, 2007 y 2012, si el saldo público total de 1998 es como se prevé y si dicho saldo se mantuviese en el 10,4%, 2,5% y 0,3% del PIB, respectivamente, desde 1999. Las hipótesis subyacentes son una tasa de crecimiento real del PIB del 2,5% y una tasa de inflación del 2%. Los ajustes entre flujos y fondos no se han tenido en cuenta.

**(b) Sobre el saldo público primario***(% del PIB)*

| Total deuda pública |       | Saldo público primario |      | Saldo público primario<br>coherente con reducción deuda<br>al 60% del PIB en |       |       |
|---------------------|-------|------------------------|------|--|-------|-------|
| 1997                | 1998  | 1997                   | 1998 | 2002   | 2007  | 2012  |
| 121,6               | 118,1 | 6,8                    | 5,5  | 16,6*  | 8,4*  | 6,1*  |
|                     |       |                        |      | 15,9**   | 7,8** | 5,5** |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

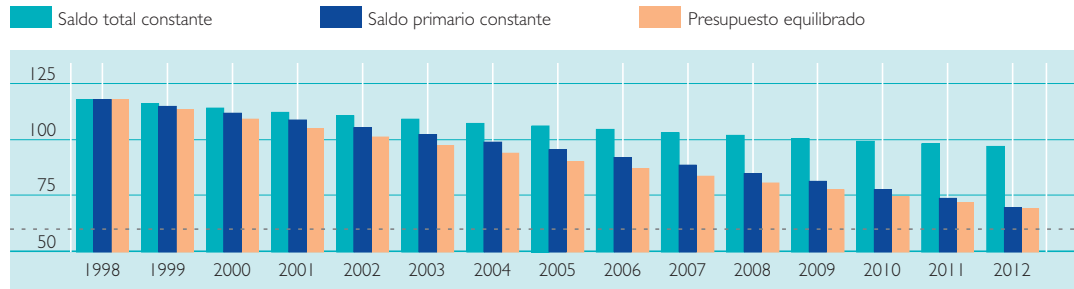
(\*) Los cálculos indican que la ratio de deuda se reduciría al 60% del PIB en el 2002, 2007 y 2012, si el saldo público primario de 1998 es como se prevé y si dicho saldo se mantuviese en el 16,6%, 8,4% y 6,1% del PIB, respectivamente, desde 1999. Las hipótesis subyacentes son una tasa de crecimiento real del PIB potencial del 1,8% en 1998, según estimaciones de la Comisión, una tasa de inflación del 2% y un tipo de interés nominal del 6%.

(\*\*) Los cálculos indican que la ratio de deuda se reduciría al 60% del PIB en el 2002, 2007 y 2012, si el saldo público primario de 1998 es como se prevé y si dicho saldo se mantuviese en el 15,9%, 7,8% y 5,5% del PIB, respectivamente, desde 1999. Las hipótesis subyacentes son una tasa de crecimiento real del PIB del 2,5%, una tasa de inflación del 2% y un tipo de interés nominal del 6%. Los ajustes entre flujos y fondos no se han tenido en cuenta.

### Gráfico 5

## Italia: Evolución potencial de las "ratios" de deuda futuras bajo distintos supuestos de los saldos públicos (% del PIB)

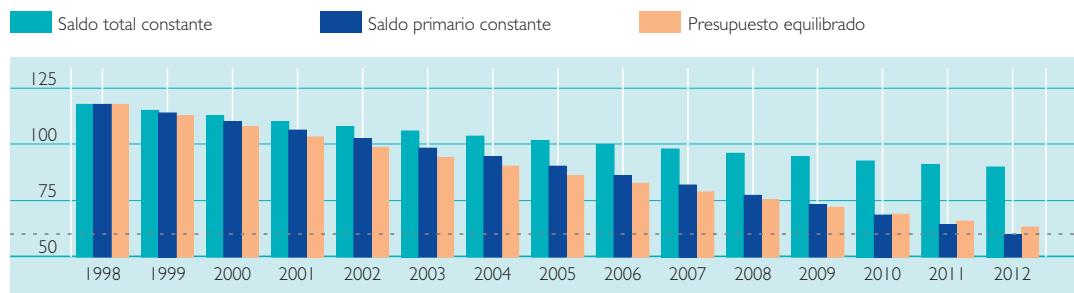
### (a) Tasa de crecimiento del PIB real: 1.8%



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

Nota: Los tres escenarios asumen que la ratio de deuda de 1998 será, como se prevé, del 118,1% del PIB y que el saldo público total del -2,5% del PIB o el saldo primario del 5,5% del PIB, ambos de 1998, permanecerán constantes en % del PIB a lo largo del periodo considerado; o, alternativamente, que desde 1999 se mantendrá un saldo público equilibrado. Las hipótesis subyacentes son una tasa de crecimiento real del PIB potencial en 1998 del 1,8%, según estimaciones de la Comisión; una tasa de inflación del 2%; y, en el escenario del saldo primario constante, un tipo de interés nominal del 6%. Los ajustes entre flujos y fondos no se han tenido en cuenta.

### (b) Tasa de crecimiento del PIB real: 2.5%



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

Nota: Los tres escenarios asumen que la ratio de deuda de 1998 será, como se prevé, del 118,1% del PIB y que el saldo público total del -2,5% del PIB o el saldo primario del 5,5% del PIB, ambos de 1998, permanecerán constantes en % del PIB a lo largo del periodo considerado; o, alternativamente, que desde 1999 se mantendrá un saldo público equilibrado. Las hipótesis subyacentes son una tasa de crecimiento real del PIB 2,5%; una tasa de inflación del 2%; y, en el escenario del saldo primario constante, un tipo de interés nominal del 6%. Los ajustes entre flujos y fondos no se han tenido en cuenta.

### Cuadro 8

## Italia: Proyecciones de las ratios de dependencia de la tercera edad

|   | 1990 | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 |
|---|------|------|------|------|------|
| Ratio de dependencia de la tercera edad (población con edad superior a 65 años en porcentaje de la población con edades entre 15 y 64 años) | 21,6 | 26,5 | 31,2 | 37,5 | 48,3 |

Quelle: Bos, E. et al. (1994), World population projections 1994-95, Weltbank, Washington D.C.



### III Evolución del tipo de cambio

#### Cuadro 9

##### (a) Italia: Estabilidad del tipo de cambio

(25 de noviembre de 1996 - 27 de febrero de 1998)

| Pertenenencia al Mecanismo de Cambios (MC)<br>Pertenenencia desde<br>Devaluación de la paridad central bilateral a petición propia     | Si<br>25 noviembre 1996 |       |
|--|-------------------------|-------|
|  | No                      |       |
| Desviación máxima por encima (+) o por debajo (-) respecto a las paridades centrales de la parrilla del MC (%) frente a <sup>(a)</sup> |                         |       |
| Franco belga   | 1,9                     | -1,1  |
| Corona danesa  | 1,7                     | -1,2  |
| Marco alemán   | 1,8                     | -1,1  |
| Peseta española  | 0,9                     | -1,3  |
| Franco francés   | 2,5                     | -0,6  |
| Libra irlandesa  | -2,3                    | -10,1 |
| Florín holandés  | 1,7                     | -1,3  |
| Chelín austriaco   | 1,8                     | -1,1  |
| Escudo portugués   | 0,7                     | -3,0  |
| Marco finlandés  | 0,4                     | -2,9  |

Fuente: Comisión Europea y cálculos del IME.

(a) Datos diarios, días laborales; media móvil de 10 días.

##### (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio de la Lira italiana

| Media de tres meses con final en:                         | May 96 | Ago 96 | Nov 96 | Feb 97 | May 97 | Ago 97 | Nov 97 | Feb 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Volatilidad del tipo de cambio <sup>(a)</sup>             | 6,4    | 5,5    | 4,5    | 4,5    | 4,1    | 3,0    | 2,5    | 1,1    |
| Diferencial de tipos interés a corto plazo <sup>(b)</sup> | 6,0    | 5,3    | 4,7    | 4,1    | 3,8    | 3,6    | 3,1    | 2,5    |

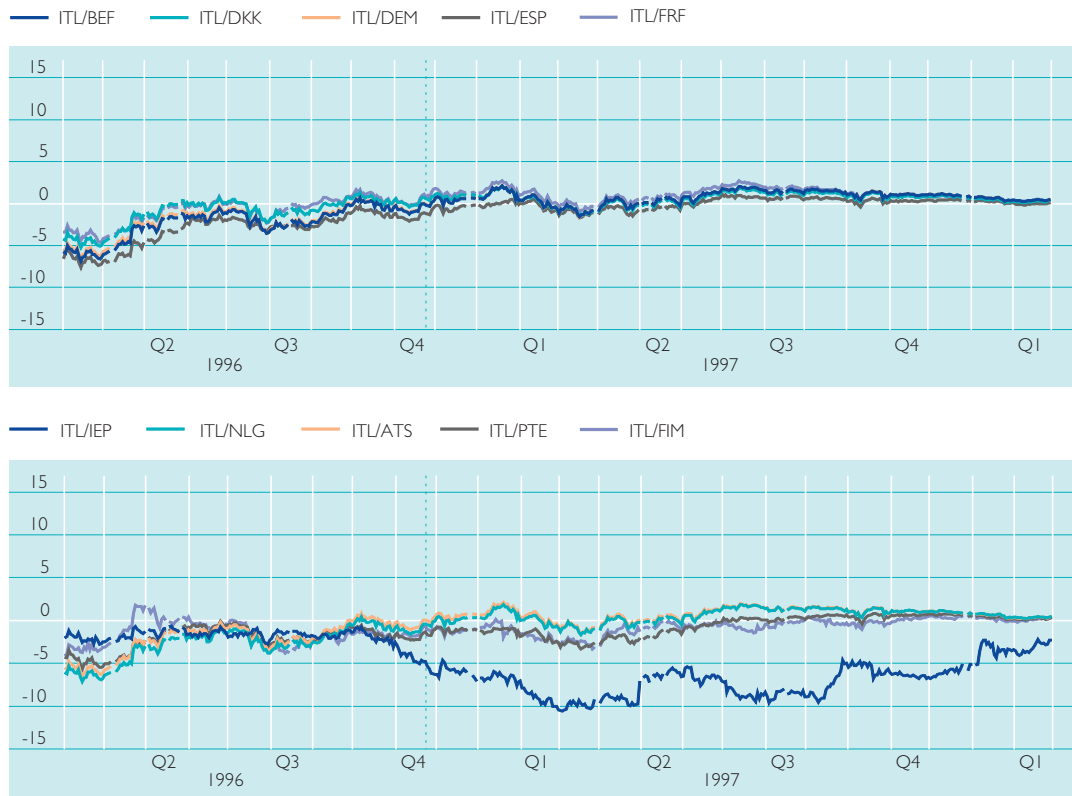
Fuente: Comisión Europea, estadísticas nacionales y cálculos del IME.

(a) Desviación típica mensual, anualizada y en %, de las variaciones porcentuales diarias del tipo de cambio frente al marco alemán.

(b) Diferencial del tipo de interés a tres meses del mercado interbancario frente a una media ponderada de los tipos de interés en Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria, en puntos porcentuales.

### Gráfico 6

#### Lira italiana: Desviaciones frente a las paridades centrales bilaterales del Mecanismo de Cambios



Fuente: Comisión Europea. (datos diarios; en porcentajes; 1 de marzo de 1996 a 27 de febrero de 1998)  
 Nota: La línea vertical indica la reincorporación de Italia al MC (25 de noviembre de 1996). Desviaciones anteriores al 25 de noviembre de 1996 se calculan respecto a las paridades centrales bilaterales establecidas al reincorporarse al MC.

### Cuadro 10

#### Lira italiana: Medidas de tipo de cambio efectivo real frente a los países del Mecanismo de Cambios

(datos mensuales; desviaciones en %; febrero 1998 respecto a varios periodos de referencia)

|                                 | Media<br>Abr 73-Feb 98 | Media<br>Ene 87-Feb 98 | Media<br>1987 |
|---------------------------------|------------------------|------------------------|---------------|
| Tipo de cambio efectivo real:   |                        |                        |               |
| Basado en IPC                   | -0,2                   | -4,5                   | -8,6          |
| Basado en IPP/IPPM              | -4,4                   | -3,2                   | -9,9          |
| Pro memoria:                    |                        |                        |               |
| Tipo de cambio efectivo nominal | -36,1                  | -13,0                  | -25,2         |

Fuente: Cálculos IME y BIS.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

## Cuadro 11

### Italia: Evolución frente al exterior

(% del PIB)

|   | 1990 | 1991 | 1992  | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 <sup>(a)</sup> |
|---|------|------|-------|------|------|------|------|---------------------|
| Cta. corriente más nueva cta. de capital <sup>(b)</sup>       | -1,5 | -2,1 | -2,4  | 1,0  | 1,4  | 2,5  | 3,4  | 3,1                 |
| Activos(+)/pasivos(-) netos frente al exterior <sup>(c)</sup> | -7,4 | -8,6 | -10,9 | -9,4 | -7,2 | -4,8 | -3,2 | -0,5                |
| Exportaciones (bienes y servicios) <sup>(d)</sup>             | 20,0 | 19,8 | 21,1  | 23,4 | 25,2 | 27,4 | 27,0 | 28,0                |
| Importaciones (bienes y servicios) <sup>(e)</sup>             | 20,0 | 20,4 | 21,8  | 20,1 | 21,1 | 22,3 | 21,6 | 23,6                |

Fuente: Estadísticas nacionales, excepto exportaciones e importaciones (Comisión Europea, previsiones primavera 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acuerdo con el Manual de Balanza de Pagos del FMI, quinta edición. Conceptualmente equivale a la definición de cuenta corriente de las ediciones previas del Manual.

(c) Posición de Inversión Internacional (PII), tal y como la define el FMI (véase Anuario de Balanza de Pagos, parte I, 1994), o el sustituto más próximo.

(d) En 1996 la participación de las exportaciones de bienes hacia la UE sobre total exportaciones era 55,4%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.

(e) En 1996 la participación de las importaciones de bienes procedentes de UE sobre total importaciones era 60,8%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.

## IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

### Cuadro 12

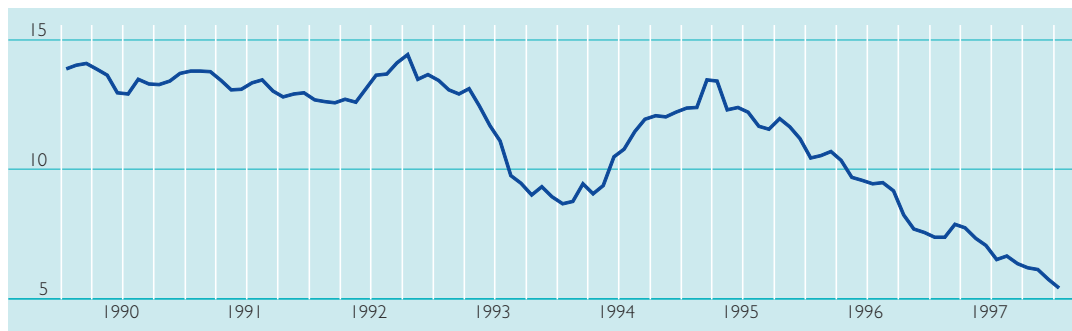
Italia: Tipos de interés a largo plazo  
(%)

|                               | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | Feb 97 - Ene 98 |
|-------------------------------|------|------|--------|--------|--------|-----------------|
| Tipo de interés a largo plazo | 9,4  | 6,9  | 6,1    | 5,7    | 5,4    | 6,7             |
| Valor de referencia           | 9,1  | 8,0  | -      | -      | -      | 7,8             |

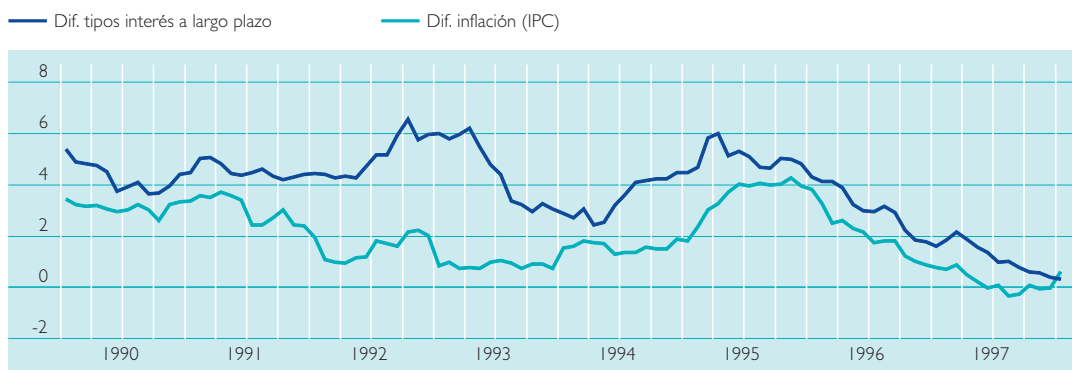
Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico 7

(a) Italia: Tipos de interés a largo plazo  
(medias mensuales; %)



(b) Italia: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo\*  
(medias mensuales; en puntos porcentuales)



Fuente: Tipos de interés: Comisión Europea ( en los países donde estos no están disponibles se han utilizado los datos más comparables); los datos de IPC son de estadísticas nacionales, no armonizados.

\* Media ponderada de los tipos a largo de Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria.

## LUXEMBURGO

### *Evolución de los precios*

A lo largo del período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, la inflación media en Luxemburgo, calculada a través del IAPC, fue del 1,4%, es decir, claramente por debajo del valor de referencia del 2,7%. Este resultado se observó también en el conjunto de 1997. En 1996, la inflación, así calculada fue del 1,2% (véase cuadro 1). Desde la perspectiva de los últimos dos años, la tasa de crecimiento del IAPC luxemburgués ha permanecido en niveles que se consideran, generalmente, coherentes con la estabilidad de precios.

En un análisis retrospectivo, la inflación, calculada con el IPC, ha seguido una tendencia, por lo general, descendente desde principios de los noventa (véase gráfico 1). Tal proceso desinflationista es el resultado de importantes decisiones de política económica, muy especialmente de una política de tipo de cambio que liga al franco luxemburgués con el franco belga en una asociación monetaria. La orientación general también se ha visto favorecida por la aplicación de una política fiscal prudente. La reducción de la inflación durante los años noventa, se ha conseguido en un entorno macroeconómico relativamente boyante, aunque el crecimiento se desaceleró entre 1993 y 1996, desde el 9% hasta el 3% (véase cuadro 2). En este contexto, los aumentos de la remuneración de los asalariados han sido limitados en los últimos años, aunque en 1997 se aceleraron. Durante los noventa, los precios de las importaciones apenas crecieron o registraron tasas de crecimiento negativas, reflejo de la ausencia de movimientos significativos en el tipo de cambio efectivo, lo que ha contribuido a moderar las presiones inflacionistas. La tasa de inflación resulta igualmente baja si se calcula con otros índices de precios relevantes (véase cuadro 2).

Si se observan las tendencias y las previsiones recientes, los datos actuales indican que la inflación, medida con la tasa interanual de los precios de consumo, ha descendido hasta situarse en el 1,5%, y, según la información que muestra el cuadro 3a, hay pocos indicios de presiones alcistas inmediatas. Las previsiones sugieren tasas de inflación entre el 1,5% y el 2% para 1998 y 1999 (véase cuadro 3b). Los riesgos para el mantenimiento de la estabilidad de precios durante ese período están asociados a restricciones de la capacidad productiva y, en cierto modo, a la aceleración de los costes laborales unitarios.

Con una visión de más largo plazo, el mantenimiento de la estabilidad de precios estaría asegurado si se garantiza la continuidad de las políticas económicas y fiscales aplicadas hasta ahora. Será también importante mantener la moderación salarial y asegurar que la tasa de paro permanezca en niveles bajos.

### *Evolución fiscal*

En 1997, año de referencia, la capacidad de financiación de las Administraciones Públicas fue del 1,7% del PIB, que cumple, por tanto, con comodidad el valor de referencia para el déficit del 3% del PIB. La ratio de deuda fue del 6,7% del PIB, claramente por debajo del valor de referencia del 60% del PIB. En comparación con años anteriores, el superávit fiscal ha disminuido en 0,8 puntos porcentuales, mientras que la ratio de deuda ha aumentado mínimamente. Las previsiones para 1998 sitúan el superávit en el 1% del PIB, mientras que la ratio de deuda pública aumentará hasta situarse en el 7,1% del PIB (véase cuadro 4).

A lo largo del período comprendido entre 1990 y 1997, la ratio de deuda respecto al PIB se incrementó gradualmente en 2 puntos

porcentuales (véase gráfico 2a). Tal como puede verse con mayor detalle en el gráfico 2b, la evolución general fue determinada por los superávits primarios, que compensaron parcialmente los efectos alcistas sobre el nivel de la deuda de los ajustes entre flujos y fondos. Estos ajustes fueron motivados por la política seguida por el gobierno de constitución de reservas para el sistema de pensiones, que se van acumulando en unos fondos especiales, lo que hace que los pagos anuales destinados a estos fondos, no se registren en los superávits públicos. Debido al bajo nivel de deuda, el efecto de los tipos de interés y de la tasa de crecimiento del producto sobre la ratio es prácticamente inapreciable. En este contexto, cabe resaltar que casi toda la deuda pública de Luxemburgo está denominada en moneda nacional y que la proporción de deuda a corto plazo es insignificante (véase cuadro 5).

A lo largo de los años 90 siempre se ha observado una política fiscal saneada en todos los presupuestos anuales, que siempre han tenido superávit (véanse gráfico 3 y cuadro 6). Sin embargo, el nivel medio de los superávits disminuyó rápidamente en los primeros años noventa, cayendo desde el 5% del PIB en 1990 hasta el 0,8% en 1992. Posteriormente, se estabilizó en torno al 2% del PIB, para alcanzar un nivel del 1,7% del PIB en 1997. Debido a esta evolución no se considera necesario realizar un análisis más profundo de la evolución de la ratio de déficit en este país.

La política fiscal a medio plazo de Luxemburgo busca un equilibrio de las finanzas públicas, lo que cumple, por tanto, con los requisitos establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, y establece una conexión entre el nivel de gasto y el crecimiento del PIB, con lo que previene el incremento del gasto público, en relación al PIB.

Respecto a la potencial evolución futura de la deuda, el informe del IME no considera este tema en detalle para aquellos países cuya ratio de deuda en relación al PIB es inferior al

60%. Luxemburgo parece encontrarse en una posición favorable para afrontar los retos que se plantean en la evolución de las finanzas públicas en plazos más largos, principalmente por haber mantenido unos bajos niveles de la ratio de deuda. Sin embargo, la posición fiscal a largo plazo podría verse afectada por la evolución del sistema de pensiones provocada por un marcado proceso de envejecimiento de la población, que se acelerará a partir del año 2010 (véase cuadro 7).

### *Evolución del tipo de cambio*

Como Luxemburgo está en una asociación monetaria con Bélgica, la evolución del franco luxemburgués es prácticamente idéntica a la del franco belga. Por tanto, los párrafos siguientes, son prácticamente una repetición del texto de estos epígrafes en el capítulo dedicado a Bélgica.

El franco luxemburgués forma parte del Mecanismo de Cambios del SME (MC) desde su creación el 13 de marzo de 1979, es decir, desde mucho antes de los dos años anteriores a la fecha del examen (véase cuadro 8a). En el período de referencia, comprendido entre marzo de 1996 y febrero de 1998, el franco luxemburgués cotizó, por lo general, cerca de su tipo central frente a otras monedas que pertenecen al MC y muy cerca del tipo central frente al marco alemán, el florín holandés y el chelín austriaco (véanse gráfico 4 y cuadro 8a). En ocasiones, el tipo de cambio del franco luxemburgués estuvo fuera de un rango cercano a sus paridades centrales con varias monedas del MC; la apreciación y depreciación máximas -calculadas sobre medias móviles decenales de datos diarios- fueron del 2,5% y del -3% respectivamente, sin tener en cuenta la tendencia apreciadora autónoma de la libra irlandesa (véase cuadro 8a). Los episodios en los que se produjeron tales desviaciones fueron temporales; la volatilidad del tipo de cambio frente al marco alemán permaneció continuamente en niveles muy reducidos (véase cuadro 8b); y los

diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a los países de la UE que los tuvieron más bajos fueron insignificantes. A lo largo del período de referencia, Luxemburgo no ha devaluado el tipo central bilateral de su moneda frente a ninguna otra perteneciente al MC.

Luxemburgo ha mantenido tradicionalmente un elevado superávit por cuenta corriente (véase cuadro 9). En lo que respecta a otros indicadores del sector exterior, hay que resaltar que Luxemburgo es una economía pequeña y abierta, con unos porcentajes de comercio exterior sobre el PIB que, según los últimos datos disponibles, eran del 95% para las exportaciones y del 86% para las importaciones; dentro de ellas, el comercio con la UE supone un 70% y un 74%, respectivamente.

#### *Evolución de los tipos de interés a largo plazo*

A lo largo del período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, el tipo de interés promedio a largo plazo en Luxemburgo fue del 5,6%, es decir, claramente por debajo del 7,8%, umbral de convergencia para el criterio de tipo de interés, obtenido a partir de los tres países con mejores resultados en materia de estabilidad de precios; lo mismo puede decirse para el conjunto de 1997, así como para 1996 (véase cuadro 10).

Los rendimientos a largo plazo han seguido una trayectoria, por lo general, descendente desde los primeros años de la década de los noventa (véase gráfico 5a). Durante la mayor parte del período, se ha observado una estrecha convergencia entre los tipos de interés a largo plazo de Luxemburgo y los de los países de la UE que los tenían más reducidos (véase gráfico 5b). Los factores subyacentes principales a esta evolución son una tasa de inflación comparativamente baja y una política fiscal saneada.

#### *Resumen y conclusiones*

A lo largo del período de referencia, la tasa de inflación de Luxemburgo, medida por el IAPC, fue del 1,4%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. Se contuvo el crecimiento de los costes laborales unitarios y las tasas de inflación bajas también se apreciaron en otros índices de precios relevantes. De cara al futuro, hay pequeños indicios de presiones alcistas inmediatas sobre los precios; según las previsiones, la inflación se situará entre el 1,5% y el 2% en 1998 y en 1999. El franco luxemburgués, que está en una asociación monetaria con el franco belga, forma parte del MC, en el que ha permanecido bastante más de dos años. A lo largo del período de referencia la moneda luxemburguesa se ha mantenido, por lo general, estable, cerca normalmente de sus paridades centrales frente al resto de monedas del MC -que no se han alterado-, sin la necesidad de medidas en apoyo del tipo de cambio. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 5,6%, es decir, claramente por debajo del correspondiente valor de referencia.

Luxemburgo tuvo un superávit público del 1,7% del PIB en 1997, que cumple con holgura el umbral de referencia, y se prevé un nuevo superávit del 1% del PIB para 1998. Adicionalmente, la ratio de deuda se mantuvo estable en el 6,7% del PIB en 1997, es decir, permaneció muy por debajo del valor de referencia del 60%, y las perspectivas para 1998 son de un incremento de dicha ratio hasta el 7,1% del PIB. Por lo que respecta a la sostenibilidad de los resultados fiscales, con una visión de futuro, si los superávits públicos actuales se mantienen para 1998, Luxemburgo debería cumplir el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento -que entrara en vigor a partir de 1999-, consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit.

En relación con otros factores, Luxemburgo ha mantenido amplios superávits por cuenta corriente.

## Lista de cuadros y gráficos\*

### LUXEMBURGO

#### I Evolución de los precios

- Cuadro 1 Luxemburgo: Inflación IAPC
- Gráfico 1 Luxemburgo: Evolución de los precios
- Cuadro 2 Luxemburgo: Medidas de inflación e indicadores relacionados
- Cuadro 3 Luxemburgo: Evolución reciente de la inflación y previsiones
  - (a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo
  - (b) Previsiones de inflación

#### II Evolución fiscal

- Cuadro 4 Luxemburgo: Situación financiera de las Administraciones Públicas
- Gráfico 2 Luxemburgo: Deuda bruta de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Cuadro 5 Luxemburgo: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales
- Gráfico 3 Luxemburgo: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Cuadro 6 Luxemburgo: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas
- Cuadro 7 Luxemburgo: Proyecciones de los ratios de dependencia de la tercera edad

#### III Evolución del tipo de cambio

- Cuadro 8 (a) Luxemburgo: Estabilidad del tipo de cambio
  - (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio del Franco luxemburgués
- Gráfico 4 Franco luxemburgués: Desviaciones frente a las paridades centrales bilaterales
- Cuadro 9 Luxemburgo: Evolución frente al exterior

#### IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

- Cuadro 10 Luxemburgo: Tipos de interés a largo plazo
- Gráfico 5 (a) Luxemburgo: Tipos de interés a largo plazo
  - (b) Luxemburgo: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo

---

\* Las escalas de los gráficos pueden diferir según los países.



## I Evolución de los precios

### Cuadro I

#### Luxemburgo: Inflación IAPC

(variaciones anuales, %)

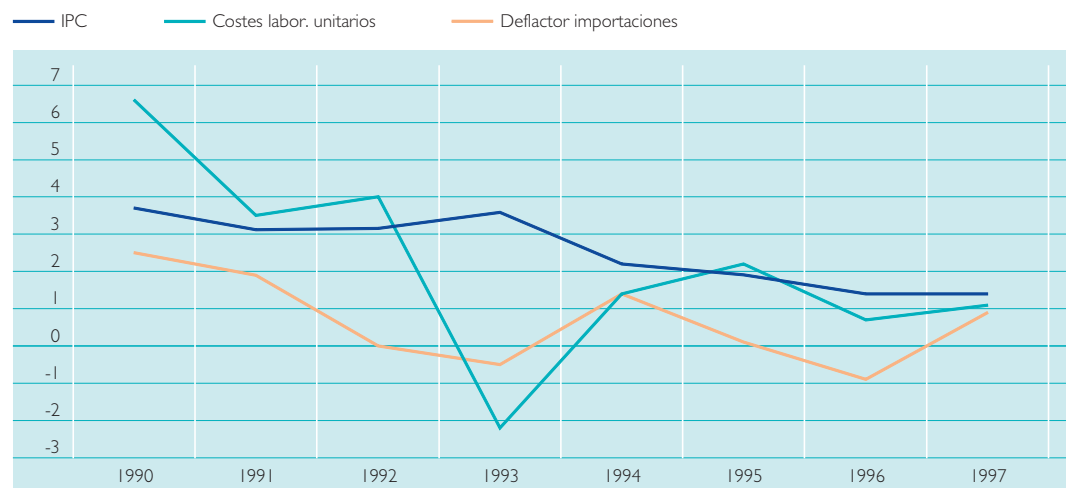
|                     | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | <b>Feb 97 - Ene 98</b> |
|---------------------|------|------|--------|--------|--------|------------------------|
| Inflación IAPC      | 1,2  | 1,4  | 1,5    | 1,5    | 1,5    | 1,4                    |
| Valor de referencia | 2,5  | 2,7  | -      | -      | -      | 2,7                    |

Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico I

#### Luxemburgo: Evolución de los precios

(variación anual, %)



Fuente: Datos nacionales.

**Cuadro 2****Luxemburgo: Medidas de inflación e indicadores relacionados***(variación anual, %, salvo indicación contraria)*

|   | 1990  | 1991 | 1992  | 1993  | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 <sup>(a)</sup> |
|---|-------|------|-------|-------|------|------|------|---------------------|
| <b>Medidas de inflación</b>                               |       |      |       |       |      |      |      |                     |
| Precios de consumo (IPC)                                  | 3,7   | 3,1  | 3,2   | 3,6   | 2,2  | 1,9  | 1,4  | 1,4                 |
| IPC excluidos cambios imposición indirecta <sup>(b)</sup> | 3,7   | 3,1  | 3,1   | 2,9   | 2,1  | 1,8  | 1,4  | 1,4                 |
| Deflactor consumo privado                                 | 4,0   | 2,9  | 3,9   | 3,8   | 2,1  | 1,8  | 1,4  | 1,2                 |
| Deflactor PIB   | 3,4   | 1,3  | 5,1   | 0,5   | 4,9  | 1,8  | 1,1  | 1,7                 |
| Precios de producción                                     | -2,0  | -2,5 | -2,1  | -1,7  | 0,5  | 3,7  | -3,1 | 1,2                 |
| <b>Indicadores relacionados</b>                           |       |      |       |       |      |      |      |                     |
| Crecimiento PIB real                                      | 2,2   | 6,1  | 4,5   | 8,7   | 4,2  | 3,8  | 3,0  | 4,1                 |
| Brecha de producción (puntos porcentuales)                | 1,0   | 1,5  | 0,4   | 3,6   | 2,7  | 1,7  | 0,1  | -0,2                |
| Tasa de paro (%)  | 1,3   | 1,4  | 1,6   | 2,1   | 2,7  | 3,0  | 3,3  | 3,6                 |
| Costes laborales unitarios, total economía                | 6,6   | 3,5  | 4,0   | -2,2  | 1,4  | 2,2  | 0,7  | 1,1                 |
| Compensación por empleado, total economía                 | 5,5   | 6,4  | 5,3   | 5,1   | 4,0  | 2,2  | 1,8  | 2,7                 |
| Productividad, total economía                             | -1,0  | 2,7  | 1,2   | 7,4   | 2,6  | 0,1  | 1,1  | 1,6                 |
| Deflactor de las importaciones                            | 2,5   | 1,9  | 0,0   | -0,5  | 1,4  | 0,1  | -0,9 | 0,9                 |
| Apreciación del tipo de cambio <sup>(c)</sup>             | 1,7   | 0,3  | 0,6   | -0,5  | 1,0  | 1,2  | -0,7 | -2,0                |
| Agregado monetario amplio (M3H) <sup>(d)</sup>            | 25,1  | 2,1  | 10,5  | 13,6  | -7,8 | -1,3 | 1,3  | 4,9                 |
| Precios bursátiles  | -15,7 | 3,3  | -10,0 | 121,1 | -9,1 | 0,6  | 30,0 | 24,7                |
| Precios de viviendas <sup>(e)</sup>                       | 5,2   | 4,8  | 6,9   | 1,4   | 1,2  | 1,8  | 0,9  | 1,5                 |

Fuente: Datos nacionales excepto crecimiento PIB real y brecha de producción (Comisión Europea, previsiones primavera 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) Estimaciones nacionales.

(c) Tipo de cambio efectivo nominal frente a 11 países industrializados.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

(d) Datos nacionales armonizados.

(e) Precios de construcción de edificios residenciales y semi-residenciales.

**Cuadro 3****Luxemburgo: Evolución reciente de la inflación y previsiones***(variación anual, %, salvo indicación contraria)***(a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo**

|   | Sep 97 | Oct 97 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Índice nacional de precios de consumo (IPC=IAPC)</b> |        |        |        |        |        |
| Variación anual, %                                      | 1,7    | 1,7    | 1,5    | 1,5    | 1,5    |
| Tasa media intertrimestral anualizada <sup>(a)</sup>    | 1,4    | 1,6    | 1,9    | 2,0    | 1,7    |
| Tasa media intersemestral anualizada <sup>(a)</sup>     | 1,3    | 1,4    | 1,5    | 1,5    | 1,6    |

Fuente: Comisión Europea.

(a) IAPC excluyendo bienes estacionales.

**(b) Previsiones de inflación**

|  | 1998 | 1999 |
|--|------|------|
| Comisión Europea (primavera 1998), IAPC              | 1,6  | 1,7  |
| OCDE (diciembre 1997), deflactor del consumo privado | 1,5  | 1,5  |
| FMI (octubre 1997), IPC                              | 2,0  | .    |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998), OCDE y FMI.

## II Evolución fiscal

### Cuadro 4

**Luxemburgo: Situación financiera de las Administraciones Públicas**  
(% del PIB)

|  | 1996 | 1997 | 1998 <sup>(a)</sup> |
|--|------|------|---------------------|
| Capacidad(+)/necesidad(-) de financiación de las Administraciones Públicas                                     | 2,5  | 1,7  | 1,0                 |
| Valor de referencia  | -3   | -3   | -3                  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación Administraciones Públicas, excluida la inversión pública <sup>(b)</sup> | 7,2  | 6,6  | .                   |
| Deuda bruta de las Administraciones Públicas   | 6,6  | 6,7  | 7,1                 |
| Valor de referencia  | 60   | 60   | 60                  |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

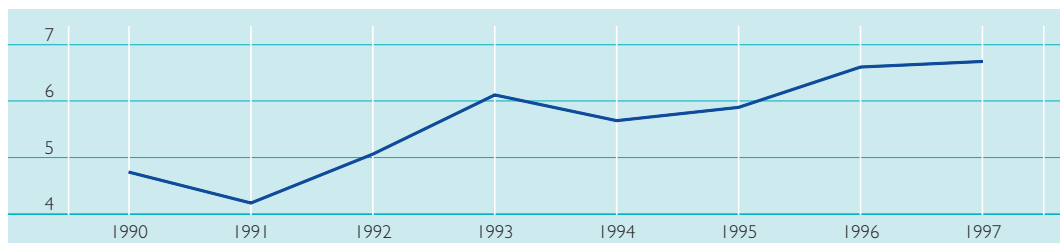
(a) Proyecciones Comisión Europea.

(b) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

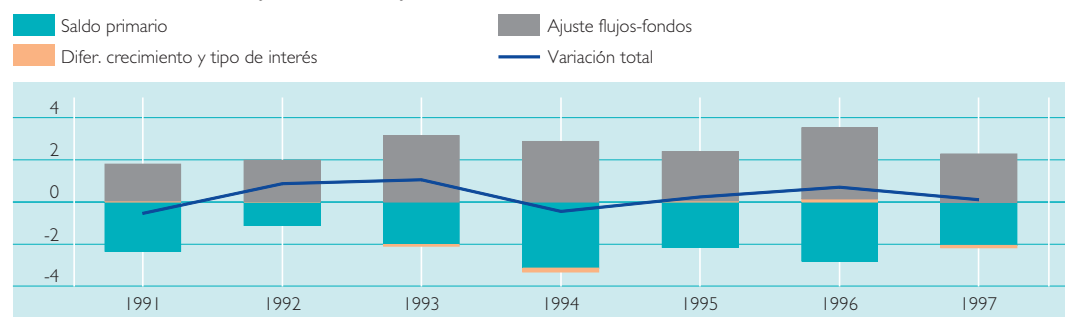
### Gráfico 2

**Luxemburgo: Deuda bruta de las Administraciones Públicas**  
(% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

Nota: En el gráfico 2b, valores negativos indican una contribución del correspondiente factor a la reducción de la ratio de deuda y valores positivos una contribución al incremento de la misma.

### Cuadro 5

#### Luxemburgo: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Deuda total</b> (% del PIB)                              | 4,7  | 4,2  | 5,1  | 6,1  | 5,7  | 5,9  | 6,6  | 6,7  |
| <b>Composición por monedas</b> (% total)                    |      |      |      |      |      |      |      |      |
| En moneda nacional  | 96,6 | 97,7 | 98,8 | 99,3 | 99,4 | 99,6 | 99,7 | 99,8 |
| En moneda extranjera  | 3,4  | 2,3  | 1,2  | 0,7  | 0,6  | 0,5  | 0,3  | 0,2  |
| <b>En poder de residentes</b> (% total)                     | 92,0 | 93,2 | 95,6 | 85,2 | 84,9 | 84,5 | 85,4 | 85,1 |
| <b>Vencimiento medio</b> <sup>(a)</sup> (años)              | .    | .    | .    | .    | .    | 7,8  | 7,5  | 7,2  |
| <b>Composición por vencimiento</b> <sup>(a)</sup> (% total) |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Corto plazo <sup>(b)</sup> (<1 año)                         | 5,5  | 6,9  | 5,8  | 3,3  | 6,4  | 0,8  | 3,6  | 0,1  |
| Medio plazo (1-5 años)                                      | 63,0 | 66,6 | 53,8 | 30,7 | 15,0 | 8,3  | 1,4  | 10,1 |
| Largo plazo (>5 años)                                       | 31,4 | 26,5 | 40,5 | 66,1 | 78,7 | 90,9 | 95,0 | 89,9 |

Fuente: Datos nacionales excepto total deuda (Comisión Europea, previsiones primavera 1998). Datos fin de año. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

(a) Vencimiento residual. Solo deuda del Estado.

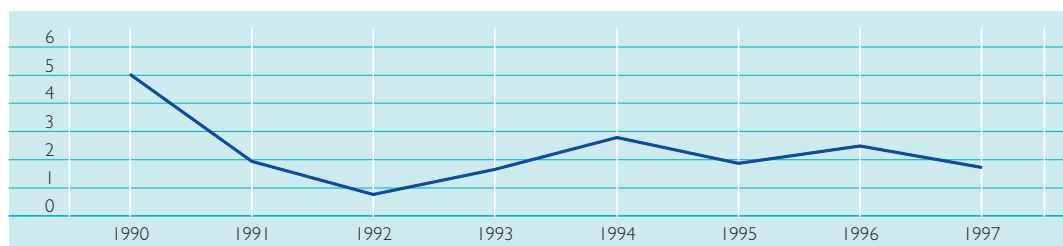
(b) Incluye deuda a corto plazo y deuda ligada a tipos de interés a corto plazo.

### Gráfico 3

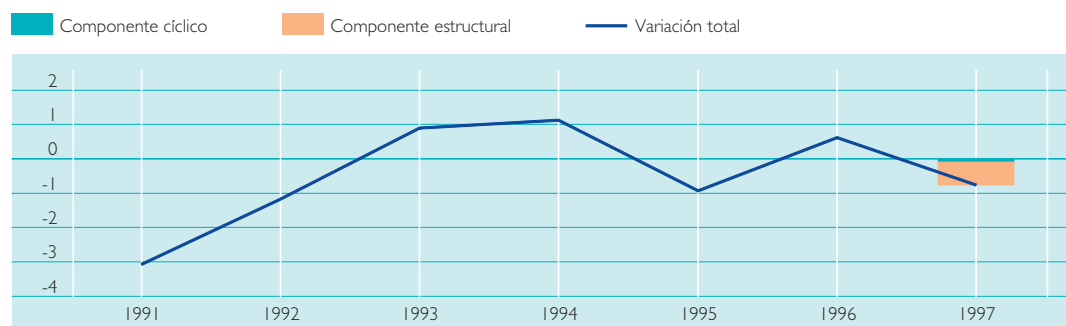
#### Luxemburgo: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas

(% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

Nota: En el gráfico 3b, valores negativos indican una contribución al aumento de la necesidad de financiación y valores positivos una contribución a la reducción de la misma.

**Cuadro 6****Luxemburgo: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas***(% del PIB)*

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Total ingresos corrientes</b>  | .    | .    | .    | .    | .    | .    | 49,0 | 47,6 |
| Impuestos   | .    | .    | .    | .    | .    | .    | 32,7 | 31,7 |
| Cotizaciones sociales   | .    | .    | .    | .    | .    | .    | 11,9 | 11,6 |
| Otros ingresos corrientes   | .    | .    | .    | .    | .    | .    | 4,4  | 4,3  |
| <b>Total gastos</b>   | .    | .    | .    | .    | .    | .    | 46,5 | 45,9 |
| Transferencias corrientes   | .    | .    | .    | .    | .    | .    | 27,3 | 26,7 |
| Pagos efectivos por intereses   | 0,5  | 0,4  | 0,4  | 0,4  | 0,3  | 0,3  | 0,3  | 0,3  |
| Consumo Público   | 13,4 | 13,3 | 13,1 | 12,9 | 12,5 | 13,2 | 13,6 | 13,3 |
| Gasto neto de capital   | .    | .    | .    | .    | .    | .    | 5,3  | 5,5  |
| <b>Capacidad(+)/necesidad(-) financiación</b>   | 5,0  | 1,9  | 0,8  | 1,7  | 2,8  | 1,9  | 2,5  | 1,7  |
| Saldo primario  | 5,5  | 2,3  | 1,1  | 2,0  | 3,1  | 2,2  | 2,8  | 2,1  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación,<br>excluida la inversión pública <sup>(a)</sup> | .    | .    | .    | 7,0  | 7,2  | 6,5  | 7,2  | 6,6  |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

(a) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

**Cuadro 7****Luxemburgo: Proyecciones de las ratios de dependencia de la tercera edad**

|   | 1990 | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 |
|---|------|------|------|------|------|
| Ratio de dependencia de la tercera edad<br>(población con edad superior a 65 años en porcentaje<br>de la población con edades entre 15 y 64 años) | 19,9 | 21,9 | 25,9 | 33,2 | 44,2 |

Fuente: Bos, E. y otros (1994), Proyecciones de la población mundial 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

### III Evolución del tipo de cambio

#### Cuadro 8

##### (a) Luxemburgo: Estabilidad del tipo de cambio

(1 de marzo de 1996 - 27 de febrero de 1998)

| Pertenenencia al Mecanismo de Cambios (MC)<br>Pertenenencia desde<br>Devaluación de la paridad central bilateral a petición propia     | Si<br>13 de marzo de 1979 |       |
|--|---------------------------|-------|
|  | No                        |       |
| Desviación máxima por encima (+) o por debajo (-) respecto a las paridades centrales de la parrilla del MC (%) frente a <sup>(a)</sup> |                           |       |
| Corona danesa  | 1,6                       | -0,3  |
| Marco alemán   | 0,4                       | -0,1  |
| Peseta española  | 0,2                       | -2,0  |
| Franco francés   | 2,5                       | -0,3  |
| Libra irlandesa  | 4,2                       | -10,6 |
| Lira italiana  | 1,1                       | -1,9  |
| Florín holandés  | 0,1                       | -0,5  |
| Chelín austriaco   | 0,4                       | -0,1  |
| Escudo portugués   | 1,4                       | -2,7  |
| Marco finlandés  | -0,2                      | -3,0  |

Fuente: Comisión Europea y cálculos del IME.

(a) Datos diarios, días laborales; media móvil de 10 días. Las desviaciones frente al marco finlandés se toman desde el 14 de octubre de 1996, y frente a la lira italiana desde el 25 de noviembre de 1996.

##### (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio del Franco luxemburgués

| Media de tres meses con final en:                         | May 96 | Ago 96 | Nov 96 | Feb 97 | May 97 | Ago 97 | Nov 97 | Feb 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Volatilidad del tipo de cambio <sup>(a)</sup>             | 0,2    | 0,2    | 0,2    | 0,3    | 0,1    | 0,1    | 0,2    | 0,1    |
| Diferencial de tipos interés a corto plazo <sup>(b)</sup> | -0,2   | -0,2   | -0,2   | -0,1   | 0,0    | 0,2    | 0,2    | 0,0    |

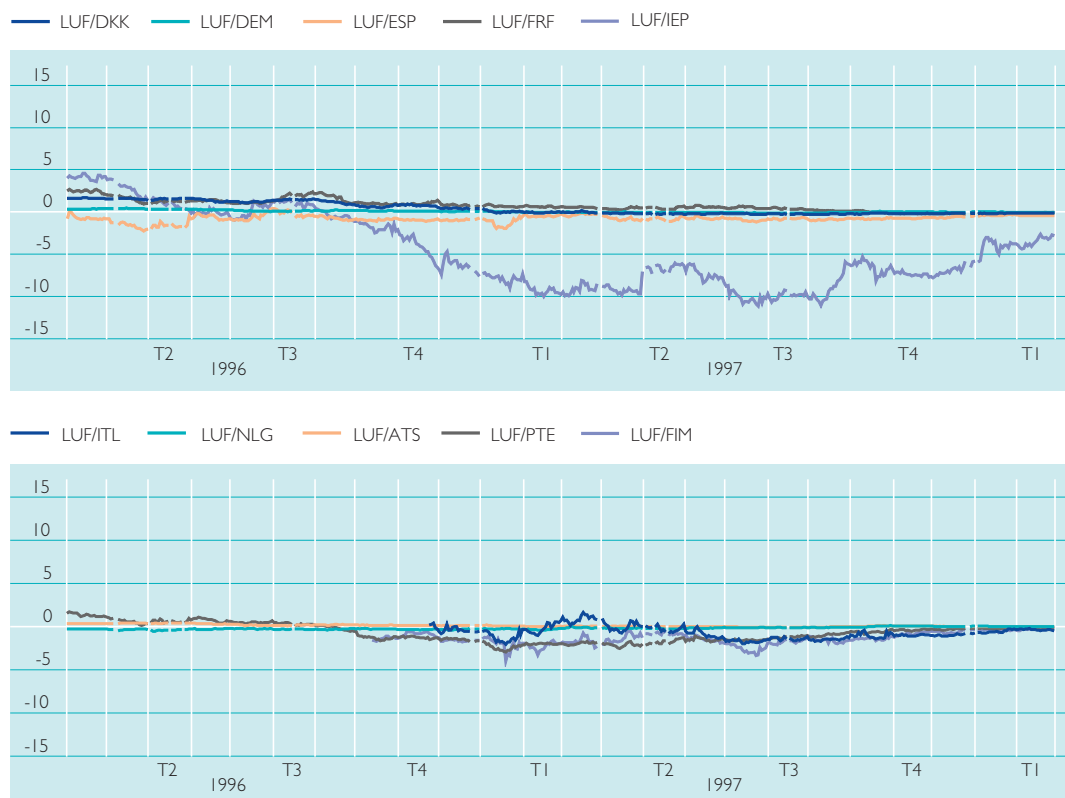
Fuente: Comisión Europea, estadísticas nacionales y cálculos del IME.

(a) Desviación típica mensual, anualizada y en %, de las variaciones porcentuales diarias del tipo de cambio frente al marco alemán.

(b) Diferencial del tipo de interés a tres meses del mercado interbancario frente a una media ponderada de los tipos de interés en Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria, en puntos porcentuales.

## Gráfico 4

### Franco luxemburgués: Desviaciones frente a las paridades centrales bilaterales del Mecanismo de Cambios



Fuente: Comisión Europea. datos diarios; en porcentajes; I de marzo de 1996 a 27 de febrero de 1998)

Nota: Las desviaciones frente al marco finlandés se toman desde el 14 de octubre de 1996, y frente a la lira italiana desde el 25 de noviembre de 1996.

## Cuadro 9

### Luxemburgo: Evolución frente al exterior (% del PIB)

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 <sup>(a)</sup> |
|---|------|------|------|------|------|------|------|---------------------|
| Cta. corriente más nueva cta. de capital <sup>(b)</sup>       | 17,0 | 13,5 | 15,4 | 13,7 | 14,0 | 18,1 | 15,9 | 15,9                |
| Activos(+)/pasivos(-) netos frente al exterior <sup>(c)</sup> | .    | .    | .    | .    | .    | .    | .    | .                   |
| Exportaciones (bienes y servicios) <sup>(d)</sup>             | 97,9 | 98,4 | 98,7 | 93,3 | 93,4 | 94,0 | 93,3 | 95,3                |
| Importaciones (bienes y servicios) <sup>(e)</sup>             | 96,4 | 99,0 | 94,0 | 88,9 | 85,2 | 85,2 | 83,5 | 85,5                |

Fuente: Estadísticas nacionales, excepto exportaciones e importaciones (Comisión Europea, previsiones primavera 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acuerdo con el Manual de Balanza de Pagos del FMI, quinta edición. Conceptualmente equivale a la definición de cuenta corriente de las ediciones previas del Manual.

(c) Posición de Inversión Internacional (PII), tal y como la define el FMI (véase Anuario de Balanza de Pagos, parte I, 1994), o el sustituto más próximo.

(d) En 1996 la participación de las exportaciones de bienes hacia la UE sobre el total de las exportaciones de Bélgica-Luxemburgo era 70,4%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.

(e) En 1996 la participación de las importaciones de bienes procedentes de UE sobre el total de las importaciones de Bélgica-Luxemburgo era 73,6%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.

## IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

### Cuadro 10

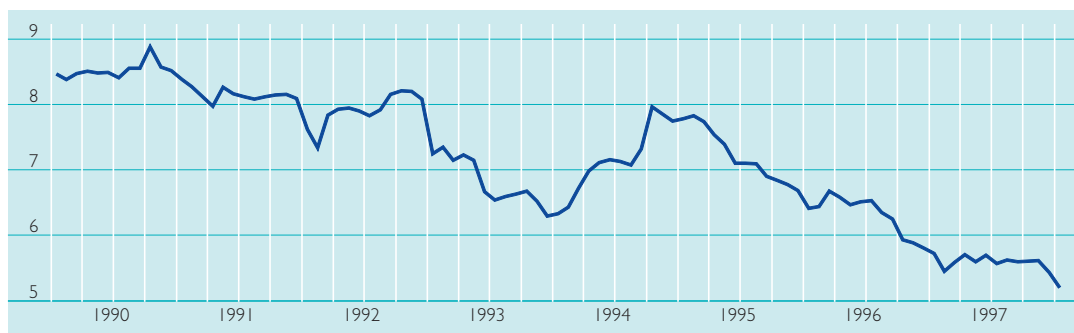
Luxemburgo: Tipos de interés a largo plazo (%)

|                               | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | Feb 97 - Ene 98 |
|-------------------------------|------|------|--------|--------|--------|-----------------|
| Tipo de interés a largo plazo | 6,3  | 5,6  | 5,6    | 5,4    | 5,2    | 5,6             |
| Valor de referencia           | 9,1  | 8,0  | -      | -      | -      | 7,8             |

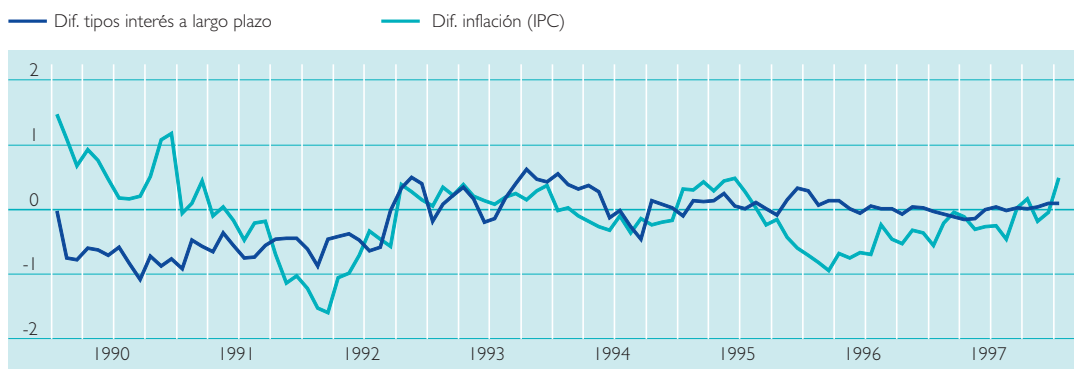
Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico 5

(a) Luxemburgo: Tipos de interés a largo plazo (medias mensuales; %)



(b) Luxemburgo: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo\* (medias mensuales; en puntos porcentuales)



Fuente: Tipos de interés: Comisión Europea ( en los países donde estos no están disponibles se han utilizado los datos más comparables); los datos de IPC son de estadísticas nacionales, no armonizados.

\* Media ponderada de los tipos a largo de Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria.



## HOLANDA

### *Evolución de los precios*

A lo largo del periodo de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, la inflación media en Holanda, calculada a través del IAPC, fue del 1,8%, es decir, claramente por debajo del valor de referencia del 2,7%. Este resultado se observó también en el conjunto de 1997. En 1996, la inflación, así calculada, fue del 1,4% (véase cuadro 1). Desde la perspectiva de los últimos dos años, la tasa de crecimiento del IAPC holandés, ha tendido a aumentar, si bien ha permanecido en niveles que se consideran, generalmente, coherentes con la estabilidad de precios.

En un análisis retrospectivo, la inflación, calculada con el IPC, alcanzó un máximo del 3,2% en 1992, antes de iniciar una reducción hasta el 1,9% en 1995. Desde entonces, la inflación ha tendido a aumentar ligeramente (véase gráfico 1). Este contexto de tasas de inflación generalmente moderadas, es el resultado del continuo seguimiento de políticas orientadas a la estabilidad. En concreto, la política monetaria ha seguido estando orientada hacia la estabilidad de precios, reforzada por el objetivo de mantener un tipo de cambio estable del florín holandés frente al marco alemán, dentro del Mecanismo de Cambios del SME. Esto se ha visto favorecido, entre otras cosas, por las políticas destinadas a fomentar la moderación salarial y la consolidación fiscal. Adicionalmente, el entorno macroeconómico ha contribuido a contener las presiones alcistas sobre los precios. En concreto, en 1993 la brecha de producción se hizo negativa (véase cuadro 2). Más recientemente, el crecimiento del PIB se ha acelerado y la brecha de producción se ha reducido. Sin embargo, pese a la mayor tensión de los mercados de trabajo, el crecimiento salarial ha permanecido en niveles reducidos -aunque se produjo una ligera aceleración en 1997-, y los incrementos de los costes laborales unitarios han sido bajos.

Los precios de importación apenas aumentaron durante gran parte de la década de los 90, lo que ha facilitado el control de la inflación. En 1997 se incrementó la presión alcista sobre los precios de consumo, como consecuencia, en parte, de un incremento en los precios de importación. Esta pauta de tasas de inflación generalmente bajas también es apreciable si se analizan otros índices de precios relevantes (véase cuadro 2).

Si se observan las tendencias y las previsiones recientes, los datos actuales indican que la inflación, medida con la tasa interanual de los precios de consumo, ha descendido hasta situarse en niveles por debajo del 2%, pero, según la información que muestra el cuadro 3a, hay algunos indicios de presiones alcistas inmediatas. Las previsiones sugieren unas tasas de inflación en torno al 2,5% para 1998 y 1999 (véase cuadro 3b). Los riesgos para el mantenimiento de la estabilidad de precios durante ese período están asociados a las tensiones en el mercado de trabajo y a la reducción de la brecha de producción.

Con una visión de más largo plazo, el mantenimiento de un entorno propicio para la estabilidad de precios está relacionado en Holanda, entre otras cosas, con la orientación a medio y largo plazo de las políticas fiscales. Será igualmente importante reforzar las políticas económicas nacionales dirigidas a aumentar la competencia en los mercados de bienes y a mejorar el funcionamiento de los mercados de trabajo.

### *Evolución fiscal*

En 1997, año de referencia, la necesidad de financiación de la Administraciones Públicas fue del 1,4% del PIB, es decir, claramente por debajo del valor de referencia del 3%, y la ratio de deuda pública respecto al PIB fue del 72,1%, esto es, por encima del valor

de referencia del 60%. En comparación con el año anterior, el déficit y la deuda se han reducido en 0,9 y 5,1 puntos porcentuales del PIB, respectivamente. En 1998 se prevé que el déficit aumente hasta el 1,6% del PIB y que la deuda disminuya hasta el 70,0% del PIB. En 1996 y 1997 el déficit no superó la inversión pública, medidos ambos en relación al PIB (véase cuadro 4).

A lo largo del período comprendido entre 1990 y 1997, la ratio de deuda respecto al PIB se redujo en 7,1 puntos porcentuales. Mientras que en el período 1990-93 la ratio se incrementó, pasando del 79,2% del PIB al 81,2% del PIB, posteriormente se inició un movimiento descendente y, en 1997, la ratio fue del 72,1% del PIB, esto es, una reducción de 9,1 puntos porcentuales en cuatro años (véase gráfico 2a). Como se puede ver con mayor detalle en el gráfico 2b, hasta 1995 el superávit primario no fue lo suficientemente elevado para compensar el efecto impulsor de la deuda asociado al diferencial entre el crecimiento económico y los tipos de interés. Diversas operaciones financieras, resumidas bajo el título de ajustes entre flujos y fondos, afectaron también, en ocasiones, a la evolución de la deuda. Estos factores extraordinarios fueron, en general, bastante reducidos, pero hubo dos hechos singulares que sí tuvieron una influencia mayor sobre la caída de la deuda. El primero, en 1994, estuvo relacionado con reformas financieras en el sector de viviendas sociales y, el segundo, en 1997, cuando el Tesoro pasó a tener una posición casi equilibrada en el banco central, al utilizar los saldos disponibles para amortizar deuda pública. En 1996 y 1997, el entorno macroeconómico se hizo más favorable: aumentó el crecimiento del PIB, se redujo ligeramente el nivel general de los tipos de interés y los superávit primarios se incrementaron. Todo ello contribuyó a que se produjera una disminución de la ratio de deuda. La evolución de la deuda durante los primeros años noventa, es un

indicador de cómo, cuando los superávit primarios no alcanzan el nivel suficiente para contrarrestar los efectos de una situación económica adversa, se puede producir una presión al alza en la ratio de deuda sobre el PIB. En este contexto, cabe señalar que la proporción de títulos a corto plazo en el total de deuda ha sido baja (aunque con tendencia al alza) durante los años noventa y el vencimiento medio de la deuda ha permanecido, por lo general, estable en el período considerado (véase cuadro 5). Además, dado el nivel actual de la ratio de deuda, los saldos públicos son relativamente insensibles a los movimientos de los tipos de interés. Adicionalmente, la proporción de deuda en moneda extranjera es prácticamente nula, lo que hace que las cuentas públicas sean insensibles a las variaciones del tipo de cambio.

A lo largo de los años 90 se puede observar como la ratio del déficit con respecto al PIB se mantuvo más o menos estable hasta 1995, para iniciar una mejoría posteriormente. A partir de unos niveles del 5,1% en 1990, el déficit fluctuó entre el 2,9% y el 4,0% hasta 1995. A partir de entonces, se redujo hasta el 2,3% en 1996 y el 1,4% en 1997 (véase gráfico 3a). La mejora de la ratio de déficit ha sido moderada, si se tiene en cuenta el favorable entorno económico. Como puede verse con más detalle en el gráfico 3b, que refleja las variaciones del déficit, el componente cíclico no tuvo un papel importante (salvo en 1993). No obstante, la mejora del componente no cíclico podría reflejar un cambio estructural y duradero hacia políticas fiscales más equilibradas y/o un conjunto de medidas con efectos temporales. La evidencia disponible sugiere que tales medidas, con un efecto temporal, tuvieron un papel en la reducción del déficit en 1996 -llegaron a suponer un 0,6% del PIB-, pero no así en 1997.

Por lo que se refiere al examen de las tendencias de otros indicadores fiscales, puede verse, en el gráfico 4, que el gasto

público total en porcentaje del PIB aumentó de forma continuada entre 1990 y 1993, como reflejo, principalmente, de un incremento en las transferencias corrientes (véase cuadro 6), en un contexto de desaceleración de la economía con niveles de desempleo más altos. A partir de 1993, la ratio disminuyó. En el contexto de una recuperación de la actividad económica y una reducción del desempleo, las transferencias corrientes se redujeran sustancialmente, medidas en porcentaje sobre el PIB, al igual que ocurrió con otras categorías de gasto. En conjunto, la ratio de gasto en 1997 era casi 5 puntos porcentuales de PIB inferior a la de 1990, lo que refleja la tendencia a la baja de las principales partidas de gasto público. La continuación de ese proceso descendente requerirá poner un mayor énfasis en la vigilancia de la evolución de las transferencias corrientes y del consumo público. Por su parte, los ingresos públicos, medidos en porcentaje del PIB, también mostraron un perfil fuertemente ascendente desde 1993, pero posteriormente disminuyeron hasta alcanzar niveles por debajo de los registrados en los primeros años noventa, antes de registrar un pequeño aumento en 1997. Pueden estar ya en un nivel que resulte perjudicial para el crecimiento económico.

De acuerdo con la estrategia de la política fiscal a medio plazo de Holanda, tal y como se ha presentado en el Programa de Convergencia para el período 1995-98 actualizado en diciembre de 1996, para el año 1998 están programados un descenso o mantenimiento del déficit y una reducción de la deuda, ambos respecto al PIB. El resultado de la ratio de deuda en 1997 refleja un mejor comportamiento que el que se recogía en el programa original para 1998. En el contexto de unas previsiones de crecimiento económico mayor que el previsto, el Presupuesto de 1998 muestra una reducción de la ratio de déficit que supera la recogida en el programa. En estos momentos, no hay evidencia de

medidas significativas con efectos temporales que afecten al Presupuesto de 1998. Aunque el programa vigente no tiene proyecciones para más allá de 1998, las autoridades holandesas se han comprometido a someterse a las exigencias derivadas del objetivo a medio plazo fijado en el Pacto de Crecimiento y Estabilidad - que entrara en vigor a partir de 1999-, consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o al superávit, lo que exigirá una sustancial consolidación fiscal adicional, con respecto a las proyecciones para 1998.

En relación con el horizonte temporal necesario para reducir la ratio de deuda pública hasta el valor de referencia del 60% del PIB, en aquellos países cuya ratio está claramente por encima del 60% pero por debajo del 80% del PIB, el IME presenta algunos cálculos, que están detallados en el gráfico 5. Bajo la hipótesis de que, en 1998, se alcanzan el saldo público total y la ratio de deuda proyectadas por la Comisión Europea, se obtiene que, con un saldo público equilibrado desde 1999 en adelante, se reduciría la ratio de deuda por debajo del 60% en el año 2002. Dicho objetivo también se conseguiría manteniendo el superávit primario de 1998 del 3,3% del PIB, pero el ritmo de reducción sería más lento. Por el contrario, si se mantiene el déficit total de 1998 del 1,6% del PIB, el proceso se prolongaría hasta el año 2005. Estos cálculos se basan en el supuesto normativo de un tipo de interés nominal constante del 6% -que resulta de un coste medio real del saldo vivo de deuda pública del 4% y de una tasa de inflación del 2%- y de una tasa de crecimiento real del PIB, también constante, del 3,1%, de acuerdo con las estimaciones de la Comisión para el crecimiento real del PIB potencial en 1998. No se consideran los ajustes entre flujos y fondos. Aunque estos cálculos son puramente ilustrativos y en modo alguno se pueden tomar como predicciones, muestran la necesidad de un progreso sustancial adicional en la consolidación

fiscal a fin de disminuir la ratio de deuda hasta el 60% del PIB, o por debajo de dicho nivel, en un período de tiempo apropiado.

El énfasis en la necesidad de una mejora considerable del déficit y de que se mantenga la consolidación presupuestaria en el tiempo, es especialmente apropiado en el caso de Holanda. Como se ha visto en el pasado, unas condiciones económicas que se sitúen por debajo de las normales tienden a producir incrementos en el nivel de la ratio de deuda. Además, como queda reflejado en el cuadro 7, aproximadamente a partir del año 2010 se espera un marcado envejecimiento de la población. Aunque Holanda se beneficiaría de los efectos favorables de contar con un sistema de pensiones donde predominan los sistemas de capitalización, que cubren a la mayoría de empleados, tanto públicos como privados, los sistemas de reparto siguen teniendo importancia, por lo que se prevé que el gasto público en pensiones, medido en porcentaje del PIB, aumente, si las políticas relacionadas con las prestaciones permanecen inalteradas. En este sentido, los esfuerzos que se están llevando a cabo para constituir una reserva de fondos suficiente para el futuro, contribuirían a reforzar el sistema. El peso de la carga total producida por el envejecimiento de la población podría aligerarse si las finanzas públicas han creado un margen de maniobra suficiente antes de entrar en el período de empeoramiento de la situación demográfica.

### *Evolución del tipo de cambio*

El florín forma parte del Mecanismo de Cambios del SME (MC) desde su creación el 13 de marzo de 1979, es decir, desde mucho antes de los dos años anteriores a la fecha del examen (véase cuadro 8a). Como ya se ha señalado, la política monetaria ha estado orientada hacia la estabilidad de precios, reforzada por el objetivo de mantener un tipo de cambio estable frente al marco alemán dentro del

MC. Holanda y Alemania tienen un acuerdo en virtud del cual los márgenes de fluctuación del tipo de cambio entre el florín y el marco son del  $\pm 2,25\%$ . En el período de referencia, comprendido entre marzo de 1996 y febrero de 1998, el florín cotizó, por lo general, cerca de sus tipos centrales frente al resto de las monedas del MC, y muy próximo a su paridad central frente al franco belga, el marco alemán y el chelín austriaco (véase gráfico 6 y cuadro 8a). En algunas ocasiones, el tipo de cambio del florín estuvo fuera de un rango cercano a sus paridades centrales con varias monedas del MC; la apreciación y depreciación máximas -calculadas sobre medias móviles decenales de datos diarios- fueron del 2,8% y del -2,8%, respectivamente sin tener en cuenta la tendencia apreciadora autónoma de la libra irlandesa (véase cuadro 8a). Los episodios en los que se produjeron tales desviaciones fueron temporales; la volatilidad del tipo de cambio frente al marco alemán fue siempre muy pequeña (véase cuadro 8b) y los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a los países de la UE que los tuvieron más bajos fueron insignificantes. A lo largo del período de referencia, Holanda no ha devaluado el tipo central bilateral de su moneda frente a ninguna otra perteneciente al MC.

En un contexto de más largo plazo, las distintas medidas de tipos de cambio efectivos reales frente al resto de monedas del MC, recogidas en el cuadro 9, sugieren que el tipo de cambio actual del florín holandés está cerca de sus valores históricos. En lo que respecta a otros indicadores del sector exterior, Holanda ha mantenido elevados superávits en la balanza por cuenta corriente y una importante posición exterior neta deudora (véase cuadro 10). Cabe recordar que Holanda es una pequeña economía abierta, con unos porcentajes de comercio exterior sobre el PIB que, según los últimos datos disponibles, eran del 63% para las exportaciones y del 56% para las

importaciones; dentro de ellas, el comercio con la UE supone un 78% y un 60%, respectivamente.

### ***Evolución de los tipos de interés a largo plazo***

A lo largo del período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, el tipo de interés promedio a largo plazo de Holanda fue del 5,5%, claramente inferior, por tanto, al 7,8%, umbral de convergencia para el criterio de tipo de interés obtenido a partir de los tres países con mejores resultados en materia de estabilidad de precios; lo mismo puede decirse para el conjunto de 1997, así como para 1996 (véase cuadro 11).

Los rendimientos a largo plazo han seguido una trayectoria ampliamente descendente desde los primeros años de la década de los noventa (véase gráfico 7a). Durante gran parte del período, los tipos de interés a largo plazo holandeses han mantenido una estrecha convergencia con los de los países de la UE que los tenían más reducidos; en los últimos años, ese diferencial, generalmente negativo, fue casi nulo (véase gráfico 7b). Los factores principales subyacentes a esta evolución han sido una tasa de inflación comparativamente baja, la estabilidad del tipo de cambio del florín holandés, el mantenimiento de una política monetaria similar a la de los países mencionados anteriormente y una mejora de la situación fiscal. El moderado aumento de las presiones inflacionistas detectado recientemente, no parece haber tenido una influencia significativa sobre la situación general de los mercados financieros en Holanda.

### ***Resumen y conclusiones***

A lo largo del período de referencia, la tasa de inflación de Holanda, medida por el IAPC, fue del 1,8%, claramente por debajo

del valor de referencia establecido en el Tratado. Se contuvo el crecimiento de los costes laborales unitarios y las tasas de inflación bajas también se apreciaron en otros índices de precios relevantes. De cara al futuro, hay algunos indicios de presiones alcistas inmediatas sobre los precios; según las previsiones, la tasa de inflación aumentará hasta alrededor del 2,5% en 1998 y en 1999. El florín holandés forma parte del MC, en el que ha permanecido bastante más de dos años. A lo largo del período de referencia, la moneda holandesa se ha mantenido, por lo general, estable, cerca normalmente de sus paridades centrales frente al resto de monedas del MC -que no se han alterado-, sin la necesidad de medidas en apoyo del tipo de cambio. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 5,5%, es decir, claramente por debajo del correspondiente valor de referencia.

En 1997, Holanda tuvo un déficit público del 1,4% del PIB, es decir, claramente por debajo del umbral de referencia, y se prevé un incremento, hasta el 1,6% del PIB para 1998. La ratio de deuda en porcentaje del PIB está por encima del umbral del 60%. Después de haber alcanzado un máximo en 1993, la ratio de deuda disminuyó 9,1 puntos porcentuales del PIB, hasta situarse en el 72,1% del PIB en 1997. Por lo que respecta a la sostenibilidad de los resultados fiscales, las perspectivas son de una disminución de la ratio de deuda hasta el 70% del PIB en 1998. Con una visión de más largo plazo, el mantenimiento del déficit, en porcentaje del PIB, en los niveles actuales, sería insuficiente para reducir la ratio de deuda hasta el 60% del PIB en un periodo de tiempo apropiado, lo que apunta la necesidad de un adicional y sustancial progreso en la consolidación fiscal. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento también exige una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit como objetivo a medio plazo. Dado que la ratio de deuda está por encima del 70% del PIB, si se alcanza la posición fiscal prevista para 1998

y un saldo equilibrado en los años posteriores, la ratio de deuda se reduciría por debajo del 60% del PIB en el año 2002.

En relación con otros factores, en 1996 y 1997, el déficit público no superó la inversión pública, ambos en porcentaje del

PIB. Además, Holanda ha mantenido amplios superávits por cuenta corriente, así como una posición exterior neta acreedora. En el contexto del envejecimiento de la población, Holanda se beneficia de un importante sistema de pensiones profesional de capitalización.

## Lista de cuadros y gráficos\*

### HOLANDA

#### I Evolución de los precios

- Cuadro 1 Holanda: Inflación IAPC
- Gráfico 1 Holanda: Evolución de los precios
- Cuadro 2 Holanda: Medidas de inflación e indicadores relacionados
- Cuadro 3 Holanda: Evolución reciente de la inflación y previsiones
  - (a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo
  - (b) Previsiones de inflación

#### II Evolución fiscal

- Cuadro 4 Holanda: Situación financiera de las Administraciones Públicas
- Gráfico 2 Holanda: Deuda bruta de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Cuadro 5 Holanda: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales
- Gráfico 3 Holanda: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Gráfico 4 Holanda: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas
- Cuadro 6 Holanda: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas
- Gráfico 5 Holanda: Evolución potencial de las "ratios" de deuda futuras bajo distintos supuestos de los saldos públicos
- Cuadro 7 Holanda: Proyecciones de las ratios de dependencia de la tercera edad

#### III Evolución del tipo de cambio

- Cuadro 8 (a) Holanda: Estabilidad del tipo de cambio
  - (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio del Florín holandes
- Gráfico 6 Florín holandes: Desviaciones frente a las paridades centrales bilaterales
- Cuadro 9 Florín holandes: Medidas del tipo de cambio efectivo real frente a los países miembros del Mecanismo de Cambios
- Cuadro 10 Holanda: Evolución frente al exterior

#### IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

- Cuadro 11 Holanda: Tipos de interés a largo plazo
- Gráfico 7 (a) Holanda: Tipos de interés a largo plazo
  - (b) Holanda: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo.

---

\* Las escalas de los gráficos pueden diferir según los países.

## I Evolución de los precios

### Cuadro I

#### Holanda: Inflación IAPC

(variaciones anuales, %)

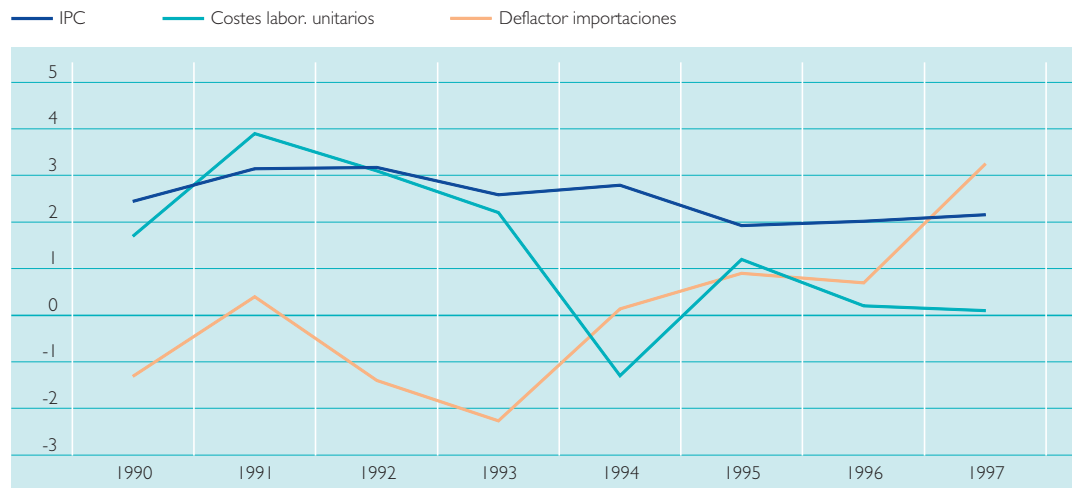
|                     | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | <b>Feb 97 - Ene 98</b> |
|---------------------|------|------|--------|--------|--------|------------------------|
| Inflación IAPC      | 1,4  | 1,9  | 2,5    | 2,2    | 1,6    | 1,8                    |
| Valor de referencia | 2,5  | 2,7  | -      | -      | -      | 2,7                    |

Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico I

#### Holanda: Evolución de los precios

(variación anual, %)



Fuente: Datos nacionales.



## Cuadro 2

### Holanda: Medidas de inflación e indicadores relacionados

(variación anual, %, salvo indicación contraria)

|   | 1990  | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 <sup>(a)</sup> |
|---|-------|------|------|------|------|------|------|---------------------|
| <b>Medidas de inflación</b>                               |       |      |      |      |      |      |      |                     |
| Precios de consumo (IPC)                                  | 2,4   | 3,1  | 3,2  | 2,6  | 2,8  | 1,9  | 2,0  | 2,2                 |
| IPC excluidos cambios imposición indirecta <sup>(b)</sup> | 2,1   | 2,6  | 2,6  | 2,4  | 2,4  | 1,8  | 1,5  | 2,2                 |
| Deflactor consumo privado                                 | 2,2   | 3,2  | 3,1  | 2,1  | 2,8  | 1,5  | 1,3  | 1,8                 |
| Deflactor PIB   | 2,4   | 2,7  | 2,2  | 2,0  | 2,2  | 1,7  | 1,3  | 1,7                 |
| Precios de producción                                     | -0,6  | 1,5  | 0,4  | -1,0 | 0,7  | 2,6  | 1,7  | 1,9                 |
| <b>Indicadores relacionados</b>                           |       |      |      |      |      |      |      |                     |
| Crecimiento PIB real                                      | 4,1   | 2,3  | 2,0  | 0,8  | 3,2  | 2,3  | 3,3  | 3,3                 |
| Brecha de producción (puntos porcentuales)                | 2,2   | 1,8  | 1,1  | -0,8 | -0,4 | -1,0 | -0,7 | -0,4                |
| Tasa de paro (%)  | 6,0   | 5,4  | 5,3  | 6,4  | 7,5  | 7,0  | 6,6  | 5,9                 |
| Costes laborales unitarios, total economía                | 1,7   | 3,9  | 3,1  | 2,2  | -1,3 | 1,2  | 0,2  | 0,1                 |
| Compensación por empleado, total economía                 | 2,8   | 3,8  | 4,0  | 3,0  | 1,5  | 1,6  | 1,3  | 2,5                 |
| Productividad, total economía                             | 1,0   | -0,1 | 0,9  | 0,8  | 2,8  | 0,4  | 1,1  | 2,4                 |
| Deflactor de las importaciones                            | -1,3  | 0,4  | -1,4 | -2,3 | 0,1  | 0,9  | 0,7  | 3,2                 |
| Apreciación del tipo de cambio <sup>(c)</sup>             | 4,0   | -0,8 | 2,3  | 2,8  | 0,3  | 4,2  | -1,9 | -4,5                |
| Agregado monetario amplio (M3H) <sup>(d)</sup>            | 9,9   | 6,0  | 6,4  | 6,7  | 4,4  | 0,7  | 6,1  | 7,0                 |
| Precios bursátiles  | -10,0 | 2,3  | 8,4  | 14,3 | 22,3 | 6,7  | 26,8 | 49,4                |
| Precios de viviendas                                      | 2,0   | 2,6  | 8,3  | 8,3  | 8,7  | 3,6  | 10,3 | 6,8                 |

Fuente: Datos nacionales excepto crecimiento PIB real y brecha de producción (Comisión Europea, previsiones primavera 1998) y tipos de cambio (BIS).

(a) Parcialmente estimado. Costes laborales unitarios, compensación por empleado y productividad: sector privado.

(b) Estimaciones nacionales.

(c) Tipo de cambio efectivo nominal frente a 25 países industrializados.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

(d) Datos nacionales armonizados.

## Cuadro 3

### Holanda: Evolución reciente de la inflación y previsiones

(variación anual, %, salvo indicación contraria)

#### (a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo

|   | Sep 97 | Oct 97 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Índice nacional de precios de consumo (IPC)</b>              |        |        |        |        |        |
| Variación anual, %  | 2,4    | 2,3    | 2,5    | 2,3    | 1,8    |
| Tasa media intertrimestral anualizada, serie desestacionalizada | 2,3    | 2,3    | 3,2    | 3,3    | 2,0    |
| Tasa media intersemestral anualizada, serie desestacionalizada  | 2,1    | 2,2    | 2,2    | 2,5    | 2,5    |

Fuente: Datos nacionales no armonizados.

#### (b) Previsiones de inflación

|  | 1998 | 1999 |
|--|------|------|
| Comisión Europea (primavera 1998), IAPC              | 2,3  | 2,5  |
| OCDE (diciembre 1997), deflactor del consumo privado | 2,3  | 2,4  |
| FMI (octubre 1997), IPC                              | 2,3  | .    |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998), OCDE y FMI.

## II Evolución fiscal

**Cuadro 4**

### Holanda: Situación financiera de las Administraciones Públicas (% del PIB)

|  | 1996 | 1997 | 1998 <sup>(a)</sup> |
|--|------|------|---------------------|
| Capacidad(+)/necesidad(-) de financiación de las Administraciones Públicas                                     | -2,3 | -1,4 | -1,6                |
| Valor de referencia  | -3   | -3   | -3                  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación Administraciones Públicas, excluida la inversión pública <sup>(b)</sup> | 0,4  | 1,4  | .                   |
| Deuda bruta de las Administraciones Públicas   | 77,2 | 72,1 | 70,0                |
| Valor de referencia  | 60   | 60   | 60                  |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

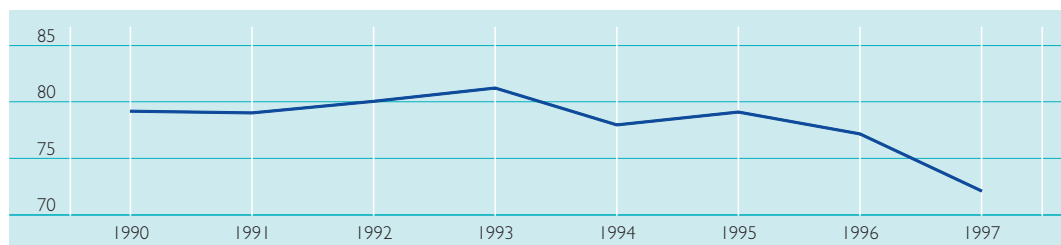
(a) Proyecciones Comisión Europea.

(b) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

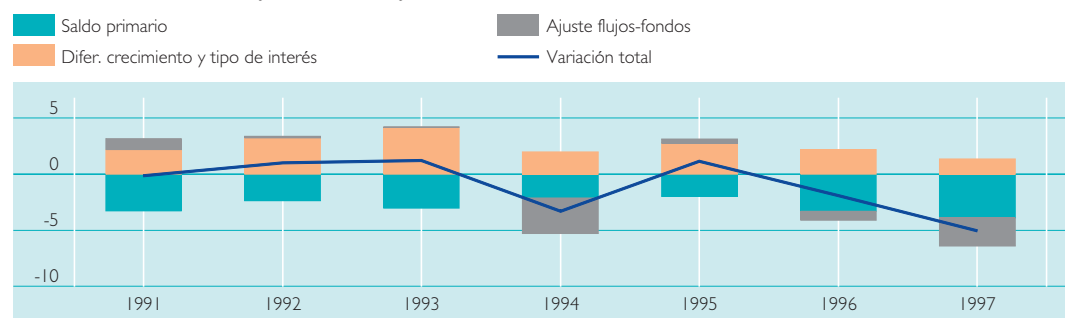
**Gráfico 2**

### Holanda: Deuda bruta de las Administraciones Públicas (% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

Nota: En el gráfico 2b, valores negativos indican una contribución del correspondiente factor a la reducción de la ratio de deuda y valores positivos una contribución al incremento de la misma.

### Cuadro 5

#### Holanda: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales

|   | 1990  | 1991  | 1992  | 1993  | 1994  | 1995  | 1996  | 1997  |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Deuda total</b> (% del PIB)                              | 79,2  | 79,0  | 80,0  | 81,2  | 77,9  | 79,1  | 77,2  | 72,1  |
| <b>Composición por monedas</b> (% total)                    |       |       |       |       |       |       |       |       |
| En moneda nacional  | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| En moneda extranjera  | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| <b>En poder de residentes</b> (% total)                     | 86,0  | 83,8  | 80,3  | 77,8  | 83,1  | 80,0  | 82,3  | .     |
| <b>Vencimiento medio</b> <sup>(a)</sup> (años)              | .     | 5,6   | 6,3   | 6,8   | 6,9   | 6,9   | 6,4   | 5,5   |
| <b>Composición por vencimiento</b> <sup>(a)</sup> (% total) |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Corto plazo <sup>(b)</sup> (<1 año)                         | .     | .     | 3,7   | 8,5   | 7,3   | 3,7   | 1,3   | 6,7   |
| Medio plazo (1-5 años)                                      | .     | .     | 32,1  | 23,6  | 27,9  | 31,7  | 30,6  | 30,3  |
| Largo plazo (>5 años)                                       | .     | .     | 64,1  | 67,9  | 64,9  | 64,6  | 68,1  | 63,0  |

Fuente: Datos nacionales excepto total deuda (Comisión Europea, previsiones primavera 1998). Datos fin de año. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

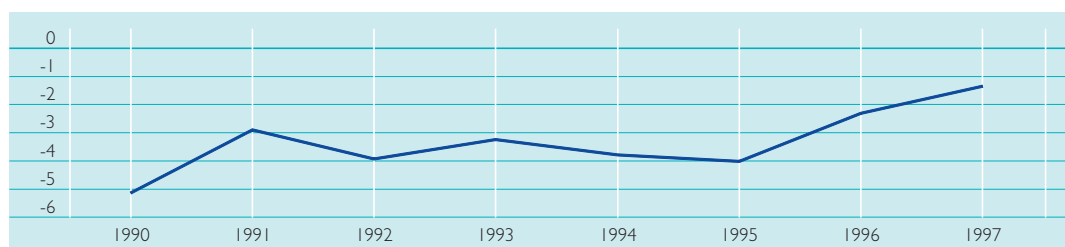
(a) Vencimiento residual. Solo deuda del Estado.

(b) Incluye deuda a corto plazo y deuda ligada a tipos de interés a corto plazo.

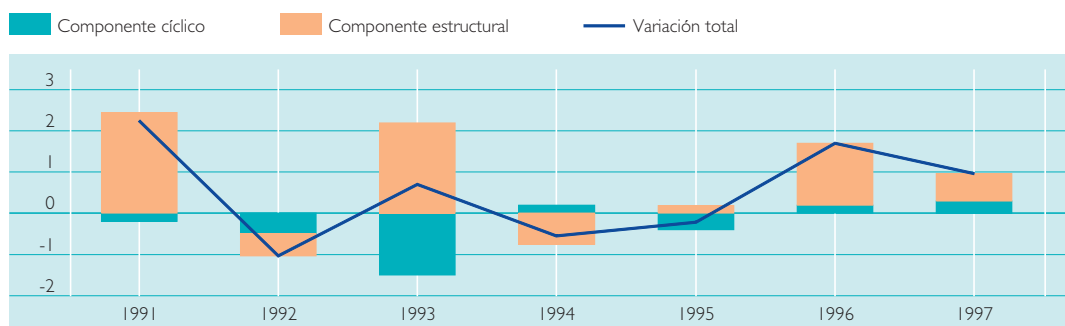
### Gráfico 3

#### Holanda: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas (% del PIB)

##### (a) Niveles



##### (b) Variaciones anuales y factores subyacentes

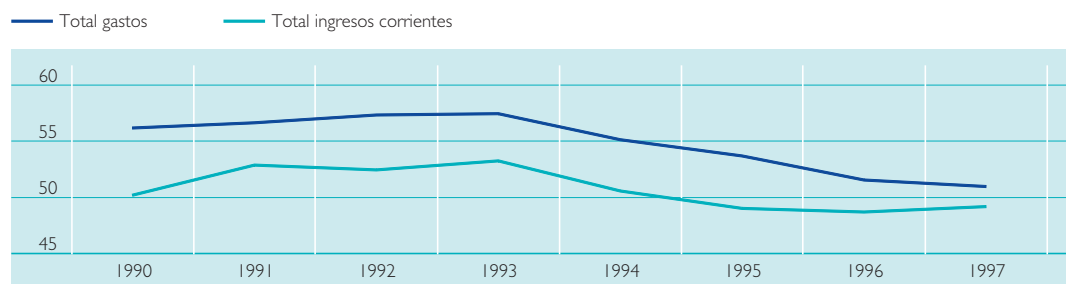


Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

Nota: En el gráfico 3b, valores negativos indican una contribución al aumento de la necesidad de financiación y valores positivos una contribución a la reducción de la misma.

#### Gráfico 4

### Holanda: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas (% del PIB)



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

#### Cuadro 6

### Holanda: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas (% del PIB)

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Total ingresos corrientes</b>  | 50,2 | 52,8 | 52,5 | 53,3 | 50,6 | 49,0 | 48,7 | 49,2 |
| Impuestos   | 28,0 | 29,4 | 28,8 | 29,8 | 27,1 | 26,0 | 26,8 | 26,8 |
| Cotizaciones sociales   | 17,1 | 18,0 | 18,6 | 18,6 | 19,2 | 19,1 | 18,1 | 18,9 |
| Otros ingresos corrientes   | 5,1  | 5,4  | 5,0  | 4,8  | 4,2  | 3,9  | 3,8  | 3,5  |
| <b>Total gastos</b>   | 55,3 | 55,7 | 56,4 | 56,5 | 54,4 | 53,0 | 51,0 | 50,5 |
| Transferencias corrientes   | 31,2 | 31,8 | 32,3 | 32,4 | 31,2 | 29,7 | 28,9 | 28,7 |
| Pagos efectivos por intereses   | 6,0  | 6,2  | 6,3  | 6,3  | 5,9  | 6,0  | 5,6  | 5,3  |
| Consumo Público   | 14,6 | 14,5 | 14,7 | 14,9 | 14,5 | 14,4 | 14,1 | 14,1 |
| Gasto neto de capital   | 3,5  | 3,2  | 3,0  | 2,9  | 2,8  | 2,9  | 2,3  | 2,4  |
| <b>Capacidad(+)/necesidad(-) financiación</b>   | -5,1 | -2,9 | -3,9 | -3,2 | -3,8 | -4,0 | -2,3 | -1,4 |
| Saldo primario  | 0,9  | 3,3  | 2,4  | 3,0  | 2,1  | 2,0  | 3,3  | 3,9  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación,<br>excluida la inversión pública <sup>(a)</sup> | .    | .    | .    | -0,5 | -1,1 | -1,3 | 0,4  | 1,4  |

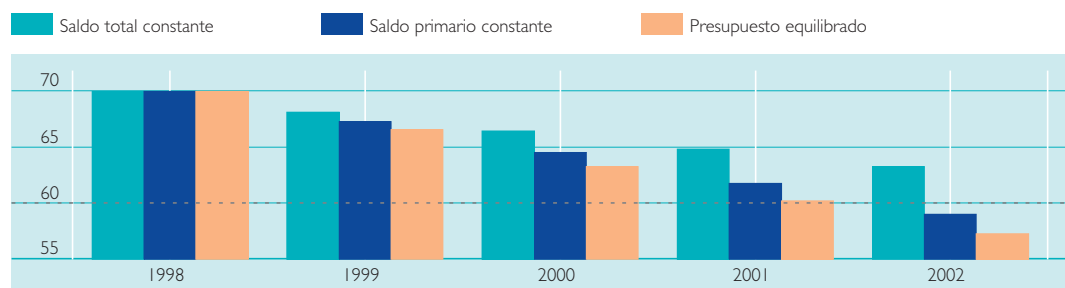
Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

(a) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

### Gráfico 5

## Holanda: Evolución potencial de las "ratios" de deuda futuras bajo distintos supuestos de los saldos públicos

(% del PIB)



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

Nota: Los tres escenarios asumen que la ratio de deuda de 1998 será, como se prevé, del 70,0% del PIB y que el saldo público total del -1,6% del PIB o el saldo primario del 3,3% del PIB, ambos de 1998, permanecerán constantes en % del PIB a lo largo del periodo considerado; o, alternativamente, que desde 1999 se mantendrá un saldo público equilibrado. Las hipótesis subyacentes son una tasa de crecimiento real del PIB potencial en 1998 del 3,1%, según estimaciones de la Comisión; una tasa de inflación del 2%; y, en el escenario del saldo primario constante, un tipo de interés nominal del 6%; los ajustes entre flujos y fondos no se han tenido en cuenta.

### Cuadro 7

## Holanda: Proyecciones de las ratios de dependencia de la tercera edad

|   | 1990 | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 |
|---|------|------|------|------|------|
| Ratio de dependencia de la tercera edad<br>(población con edad superior a 65 años en porcentaje<br>de la población con edades entre 15 y 64 años) | 19,1 | 20,8 | 24,2 | 33,9 | 45,1 |

Fuente: Bos, E. y otros (1994), Proyecciones de la población mundial 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

### III Evolución del tipo de cambio

#### Cuadro 8

##### (a) Holanda: Estabilidad del tipo de cambio

(1 de marzo de 1996 - 27 de febrero de 1998)

| Pertenencia al Mecanismo de Cambios (MC)   | Si                  |       |
|--|---------------------|-------|
| Pertenencia desde  | 13 de marzo de 1979 |       |
| Devaluación de la paridad central bilateral a petición propia  | No                  |       |
| Desviación máxima por encima (+) o por debajo (-) respecto a las paridades centrales de la parrilla del MC (%) frente a <sup>(a)</sup> |                     |       |
| Franco belga   | 0,5                 | -0,1  |
| Corona danesa  | 2,0                 | -0,3  |
| Marco alemán   | 0,8                 | -0,0  |
| Peseta española  | 0,5                 | -1,7  |
| Franco francés   | 2,8                 | -0,3  |
| Libra irlandesa  | 4,6                 | -10,5 |
| Lira italiana  | 1,3                 | -1,7  |
| Chelín austriaco   | 0,8                 | -0,0  |
| Escudo portugués   | 1,8                 | -2,5  |
| Marco finlandés  | -0,2                | -2,8  |

Fuente: Comisión Europea y cálculos del IME.

(a) Datos diarios, días laborales; media móvil de 10 días. Las desviaciones frente al marco finlandés se toman desde el 14 de octubre de 1996, y frente a la lira italiana desde el 25 de noviembre de 1996.

##### (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio del Florín holandés

| Media de tres meses con final en:                         | May 96 | Ago 96 | Nov 96 | Feb 97 | May 97 | Ago 97 | Nov 97 | Feb 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Volatilidad del tipo de cambio <sup>(a)</sup>             | 0,5    | 0,5    | 0,3    | 0,3    | 0,4    | 0,3    | 0,2    | 0,1    |
| Diferencial de tipos interés a corto plazo <sup>(b)</sup> | -0,6   | -0,5   | -0,4   | -0,2   | -0,1   | 0,0    | 0,0    | -0,1   |

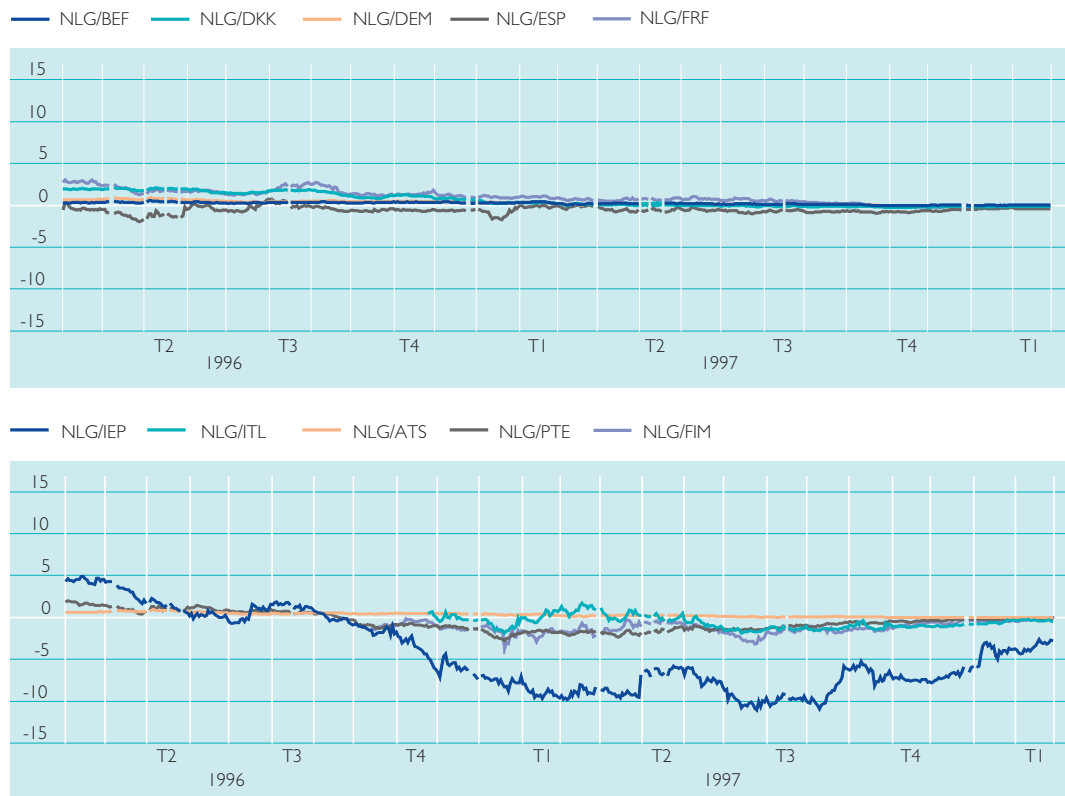
Fuente: Comisión Europea, estadísticas nacionales y cálculos del IME.

(a) Desviación típica mensual, anualizada y en %, de las variaciones porcentuales diarias del tipo de cambio frente al marco alemán.

(b) Diferencial del tipo de interés a tres meses del mercado interbancario frente a una media ponderada de los tipos de interés en Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria, en puntos porcentuales.

### Gráfico 6

#### Florín holandés: Desviaciones frente a las paridades centrales bilaterales del Mecanismo de Cambios



Fuente: Comisión Europea. (datos diarios; en porcentajes; 1 de marzo de 1996 a 27 de febrero de 1998)  
 Nota: Las desviaciones frente al marco finlandés se toman desde el 14 de octubre de 1996, y frente a la lira italiana desde el 25 de noviembre de 1996.

### Cuadro 9

#### Florín holandés: Medidas de tipo de cambio efectivo real frente a los países del Mecanismo de Cambios

(datos mensuales; desviaciones en %; febrero 1998 respecto a varios periodos de referencia)

|                                 | Media<br>Abr 73-Feb 98 | Media<br>Ene 87-Feb 98 | Media<br>1987 |
|---------------------------------|------------------------|------------------------|---------------|
| Tipo de cambio efectivo real:   |                        |                        |               |
| Basado en IPC                   | -3,1                   | -0,3                   | -3,2          |
| Basado en IPP/IPPM              | 3,9                    | 2,5                    | 3,2           |
| Pro memoria:                    |                        |                        |               |
| Tipo de cambio efectivo nominal | 11,9                   | 1,8                    | 4,8           |

Fuente: Cálculos IME y BIS.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

**Cuadro 10****Holanda: Evolución frente al exterior***(% del PIB)*

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 <sup>(a)</sup> |
|---|------|------|------|------|------|------|------|---------------------|
| Cta. corriente más nueva cta. de capital <sup>(b)</sup>       | 3,2  | 2,6  | 2,3  | 4,4  | 5,3  | 5,9  | 5,2  | 7,3                 |
| Activos(+)/pasivos(-) netos frente al exterior <sup>(c)</sup> | 20,9 | 20,9 | 17,7 | 19,8 | 16,9 | 13,4 | .    | .                   |
| Exportaciones (bienes y servicios) <sup>(d)</sup>             | 54,2 | 55,4 | 55,9 | 56,3 | 58,2 | 60,9 | 61,7 | 63,2                |
| Importaciones (bienes y servicios) <sup>(e)</sup>             | 49,5 | 50,4 | 50,4 | 49,0 | 50,7 | 53,1 | 54,2 | 55,7                |

Fuente: Estadísticas nacionales, excepto exportaciones e importaciones (Comisión Europea, previsiones primavera 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acuerdo con el Manual de Balanza de Pagos del FMI, quinta edición. Conceptualmente equivale a la definición de cuenta corriente de las ediciones previas del Manual.

(c) Posición de Inversión Internacional (PII), tal y como la define el FMI (véase Anuario de Balanza de Pagos, parte I, 1994), o el sustituto más próximo.

(d) En 1996 la participación de las exportaciones de bienes hacia la UE sobre total exportaciones era 78,1%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.

(e) En 1996 la participación de las importaciones de bienes procedentes de UE sobre total importaciones era 60,0%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.



## IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

### Cuadro 11

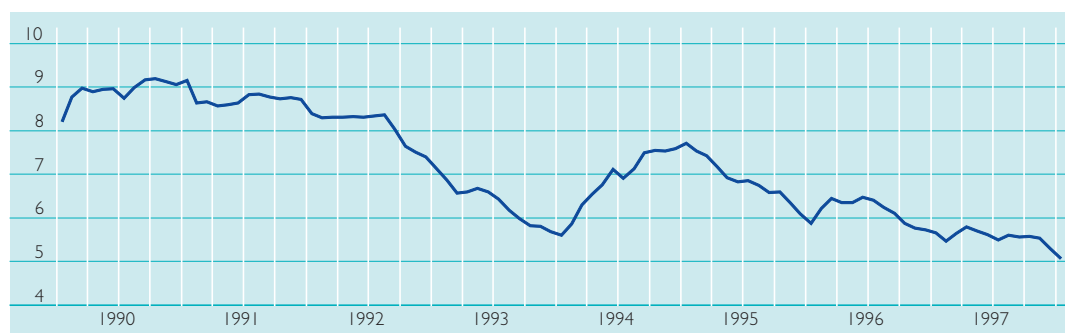
Holanda: Tipos de interés a largo plazo (%)

|                               | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | Feb 97 - Ene 98 |
|-------------------------------|------|------|--------|--------|--------|-----------------|
| Tipo de interés a largo plazo | 6,2  | 5,6  | 5,5    | 5,3    | 5,1    | 5,5             |
| Valor de referencia           | 9,1  | 8,0  | -      | -      | -      | 7,8             |

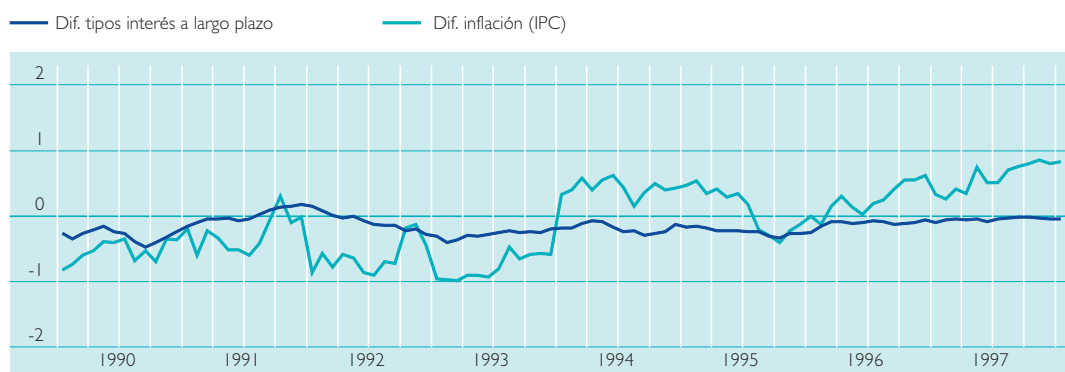
Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico 7

(a) Holanda: Tipos de interés a largo plazo (medias mensuales; %)



(b) Holanda: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo\* (medias mensuales; en puntos porcentuales)



Fuente: Tipos de interés: Comisión Europea ( en los países donde estos no están disponibles se han utilizado los datos más comparables); los datos de IPC son de estadísticas nacionales, no armonizados.

\* Media ponderada de los tipos a largo de Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria.

## AUSTRIA

### *Evolución de los precios*

A lo largo del período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, la inflación media en Austria, calculada a través del IAPC, fue del 1,1%, es decir, claramente por debajo del valor de referencia del 2,7%. Este resultado se observó también en el conjunto de 1997. En 1996, la inflación, así calculada, fue del 1,8% (véase cuadro 1). Desde la perspectiva de los últimos dos años, la tasa de crecimiento del IAPC austriaco ha permanecido en niveles que se consideran, generalmente, coherentes con la estabilidad de precios.

En un análisis retrospectivo, la inflación, calculada con el IPC, ha seguido una trayectoria descendente a partir de 1992 (véase gráfico 1), cuando alcanzó un máximo del 4,1%, antes de descender en los años siguientes. Tal proceso desinflacionista es el resultado del seguimiento de políticas orientadas hacia la estabilidad de precios. La política monetaria ha continuado estando determinada por el objetivo de mantener un vínculo estrecho entre el chelín austriaco y el marco alemán, en el entorno institucional del Mecanismo de Cambios del SME desde enero de 1995. Esta orientación general se ha visto asimismo favorecida por las políticas destinadas a fomentar la moderación de los salarios, por el aumento de la competencia con el exterior tras la integración de Austria en la UE en 1995, y por los esfuerzos de consolidación de la política fiscal. Adicionalmente, el entorno macroeconómico ha contribuido a contener las presiones alcistas sobre los precios. En concreto, en el contexto de la desaceleración de la actividad económica en 1992 y 1993, seguida de un crecimiento moderado desde entonces, la brecha de producción se ha ido haciendo gradualmente negativa (véase cuadro 2).

En estas circunstancias, los aumentos de la remuneración de los asalariados han sido moderados y los costes laborales unitarios apenas han crecido desde 1994. La práctica estabilidad del crecimiento de los precios de importación ha ayudado a contener las presiones inflacionistas. La tasa de inflación resulta igualmente baja si se calcula con otros índices de precios relevantes (véase cuadro 2).

Si se observan las tendencias y las previsiones recientes, los datos actuales indican que la inflación, medida con la tasa interanual de los precios de consumo, está estabilizada alrededor del 1%, pero, según la información que muestra el cuadro 3a, hay algunos indicios de presiones alcistas. Las previsiones sugieren tasas de inflación en torno al 1,5% para 1998 y 1999 (véase cuadro 3b).

Con una visión de más largo plazo, el mantenimiento de un entorno propicio a la estabilidad de precios está relacionado en Austria, entre otras cosas, con la orientación a medio y largo plazo de las políticas fiscales. Será igualmente importante reforzar las políticas económicas nacionales dirigidas a incrementar la competencia en los mercados de bienes y a mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo.

### *Evolución fiscal*

En 1997, año de referencia, las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas fueron del 2,5% del PIB, es decir, por debajo del valor de referencia del 3%, y la ratio de deuda pública respecto al PIB fue del 66,1%, esto es, por encima del valor de referencia del 60%. En comparación con el año anterior, el déficit y la deuda se han reducido en 1,5 y 3,4 puntos porcentuales del PIB, respectivamente. En 1998, se prevé que el déficit disminuya

hasta el 2,3% del PIB y la deuda hasta el 64,7% del PIB. En 1996 el déficit público superó la inversión pública, medidos ambos en porcentajes del PIB, mientras que en 1997 se espera que el déficit sea prácticamente igual a la inversión pública (véase cuadro 4).

A lo largo del período comprendido entre 1990 y 1997, la ratio de deuda respecto al PIB se incrementó en 8,2 puntos porcentuales. Hasta 1992, la ratio de deuda se mantuvo estabilizada en torno al 58%, incrementándose posteriormente, año tras año, hasta alcanzar el 69,5% en 1996, antes de descender al 66,1% en 1997 (véase gráfico 2a), esto es, una reducción de 3,4 puntos porcentuales en un año. Tal como puede verse con más detalle en el gráfico 2b, en 1991 y 1992 los superávits primarios fueron suficientemente altos para compensar la presión alcista que ejercían otros factores sobre la ratio de deuda. No obstante, en los años posteriores el superávit primario desapareció y el diferencial negativo existente entre la tasa de crecimiento del producto y el tipo de interés, así como los ajustes entre flujos y fondos, provocaron un incremento de la ratio de deuda. Únicamente en 1997 se pudo revertir esta tendencia, como resultado, principalmente, de los ingresos procedentes de privatizaciones, de las ventas de activos financieros y de la reclasificación de ciertas empresas públicas en el sector privado (véanse las partidas de ajuste entre flujos y fondos). La evolución observada durante los años noventa puede considerarse como indicativa del riesgo que puede suponer, para la deuda pública, la existencia de un diferencial negativo entre el crecimiento del producto y el tipo de interés, cuando el superávit primario resulta insuficiente para contrarrestar los efectos derivados de las condiciones macroeconómicas. En este contexto, cabe señalar que la proporción de títulos a corto plazo sobre el total de la deuda es notable y que el vencimiento medio de la deuda ha tendido a reducirse (véase cuadro

5). En referencia a 1997, dados los niveles actuales de deuda pública, los saldos fiscales son relativamente insensibles a los cambios en los tipos de interés. Por otro lado, el porcentaje de deuda en moneda extranjera es relativamente alto y, en consecuencia, la posición fiscal es relativamente sensible, en principio, a las variaciones de los tipos de cambio, aunque el grueso de esta deuda, en su momento, podrá ser redenominada en euros.

A lo largo de los años noventa, puede observarse una pauta de estabilidad inicial, posterior deterioro y mejora subsiguiente en el comportamiento del déficit, medido en relación al PIB. A partir de unos niveles del 2,4% en 1990, el desequilibrio fiscal mejoró inicialmente hasta el 2% en 1992; posteriormente se deterioró, y alcanzó un máximo del 5,2% del PIB en 1995. Finalmente, durante los dos últimos años, el déficit ha mejorado y ha descendido hasta el 2,5% en 1997 (véase gráfico 3a). Como puede verse con más detalle en el gráfico 3b, que refleja las variaciones del déficit, el componente cíclico contribuyó al intenso aumento de las necesidades de financiación en 1993, lo que refleja el final de la expansión de los años precedentes; no obstante, en los años siguientes tuvo una importancia menor. En su lugar, las variaciones pronunciadas de los déficit totales pueden ser atribuidas al componente no cíclico restante, tanto en la fase de crecimiento del déficit, como, más recientemente, en un contexto de reducción. No obstante, la mejora del componente no cíclico podría reflejar un cambio estructural y duradero hacia políticas fiscales más equilibradas y/o un conjunto de medidas con efectos temporales. La evidencia disponible sugiere que medidas, con un efecto temporal, redujeron el déficit en un 0,5% del PIB en 1997, comparado con un 0,2% del PIB en 1996. Dado que las medidas adoptadas en 1997 tuvieron, en parte, carácter reversible, es necesario que las medidas compensadoras, incluidas en los presupuestos de 1998, tengan los

resultados esperados en ese año, con el fin de mantener los saldos fiscales en la senda planeada; adicionalmente, se requerirán otras acciones compensadoras en el futuro, cuando reviertan los efectos de las disposiciones adoptadas en el pasado.

Por lo que se refiere al examen de las tendencias de otros indicadores fiscales, puede verse en el gráfico 4 que el total del gasto público en porcentaje del PIB aumentó intensamente entre 1990 y 1995. Este incremento tuvo su origen, principalmente, en el aumento de las transferencias corrientes y del consumo público, medidos ambos en porcentajes del PIB (véase cuadro 6). Posteriormente, el gasto público descendió, como resultado de la reducción de todas las partidas del gasto, en términos del PIB. En conjunto, en 1997, el gasto público en porcentaje del PIB era 3 puntos porcentuales superior al nivel de 1990, debido principalmente al aumento de las transferencias corrientes y del consumo público. Dado este comportamiento, el mantenimiento de la reciente trayectoria descendente del total de gasto público, que lo sitúe en niveles similares o inferiores a los observados a principios de los noventa, parecería requerir ajustes adicionales de las transferencias y del consumo públicos. Desde 1994, los ingresos públicos, en términos del PIB, se incrementaron de manera que, en 1997, superaban en 3 puntos porcentuales el nivel observado en 1990, pudiendo haberse aproximado a un nivel que resulte perjudicial para el crecimiento económico.

De acuerdo con la estrategia de la política fiscal a medio plazo de Austria, tal y como se ha presentado en el Programa de Convergencia para el período 1997-2000, actualizado en octubre de 1997, para el año 1998 se espera que descienda el déficit y la deuda pública. El Presupuesto para 1998, se encuentra en línea con el Programa de Convergencia, aunque las previsiones de la Comisión son ligeramente más favorables. El Presupuesto contempla

la introducción de medidas fiscales destinadas a impulsar el empleo, sin incrementos de los tipos impositivos o de los costes laborales no salariales. En estos momentos, no hay evidencia de medidas significativas con efectos temporales en el Presupuesto de 1998. De acuerdo con las proyecciones actuales, para el año 2000 está previsto que el déficit se sitúe justo por debajo del 2% del PIB, y que la deuda esté justo por debajo del 65% del PIB. Estas previsiones implican una mejora algo más rápida de las cuentas públicas que la establecida en el programa anterior. A la vista de los saldos fiscales proyectados en el Programa de Convergencia para el bienio 1999-2000, se requiere una sustancial consolidación fiscal adicional para cumplir con el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento -que entrará en vigor a partir de 1999-, consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit.

En relación con el horizonte temporal necesario para reducir la ratio de deuda pública hasta el valor de referencia del 60%, en aquellos países cuya ratio de deuda está claramente por encima del 60% pero por debajo del 80% del PIB, el IME presenta algunos cálculos, que están detallados en el gráfico 5. Bajo la hipótesis de que se alcanza el saldo público total y la ratio de deuda proyectados por la Comisión Europea para 1998, si se registrase un saldo fiscal equilibrado desde 1999 en adelante, la ratio de deuda se situaría por debajo del valor de referencia del 60% ya en el año 2000. Por el contrario, si se mantuvieran constantes los saldos públicos totales y primarios de 1998 en los años siguientes (un -2,3% y un 1,7% del PIB, respectivamente), el ritmo de reducción de la deuda sería más lento y ésta se situaría por debajo del 60% del PIB en el año 2010 y 2004, respectivamente. Estos cálculos se basan en el supuesto normativo de un tipo de interés nominal constante del 6% -que resulta de un coste medio real del saldo vivo de deuda pública del 4% y

de una tasa de inflación del 2%- y de una tasa de crecimiento real del PIB, también constante, del 2,5%, de acuerdo con las estimaciones realizadas por la Comisión para el crecimiento real del PIB potencial en 1998. No se consideran los ajustes entre flujos y fondos. Aunque estos cálculos son puramente ilustrativos y en modo alguno se pueden tomar como predicciones, muestran la necesidad de un progreso sustancial adicional en la consolidación fiscal a fin de disminuir la ratio de deuda hasta el 60% del PIB, o por debajo de dicho nivel, en un período de tiempo apropiado.

El énfasis en la necesidad de una mejora considerable del déficit y de que la consolidación sea sostenida está justificado en el caso de Austria, ya que resulta necesario conseguir un margen de maniobra adicional, a fin de poder responder ante futuros retos presupuestarios. Como queda reflejado en el cuadro 7, aproximadamente a partir del año 2010 se espera un marcado envejecimiento de la población, y, en el contexto de un sistema de pensiones de reparto, se prevé que el gasto público por este concepto aumente, en términos del PIB, sobre todo si las políticas relacionadas con las prestaciones permanecen inalteradas. La carga total derivada del envejecimiento de la población será más manejable cuanto mejor sea el estado de las finanzas públicas en el momento en que empeore la situación demográfica.

### ***Evolución del tipo de cambio***

El chelín austriaco forma parte del Mecanismo de Cambios del SME (MC) desde el 9 de enero de 1995, es decir, desde antes que los dos años anteriores a la fecha del examen (véase cuadro 8a). Como ya se ha señalado, la política monetaria ha continuado estando determinada por el objetivo de mantener un vínculo estrecho entre el chelín austriaco y el marco alemán, dentro del MC desde enero de 1995 (véase cuadro

9a). En el período de referencia, comprendido entre marzo de 1996 y febrero de 1998, el chelín, cotizó, por lo general, cerca de su tipo central frente al resto de las monedas del MC, y muy próximo a su paridad central frente al franco belga, el marco alemán y el florín holandés (véase gráfico 6 y cuadro 8b). En algunas ocasiones, el tipo de cambio del chelín estuvo fuera de un rango cercano a sus paridades centrales con varias monedas del MC; la apreciación y depreciación máximas -calculada sobre medias móviles decenales de datos diarios- fueron del 2,2% y del -2,9%, respectivamente, sin tener en cuenta la tendencia apreciadora autónoma de la libra irlandesa (véase cuadro 8a). Los episodios en los que se produjeron tales desviaciones fueron temporales; la volatilidad del tipo de cambio del chelín austriaco frente al marco alemán fue siempre muy reducida (véase cuadro 8b) y los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a los países de la UE que los tuvieron más bajos fueron insignificantes. A lo largo del período de referencia, Austria no ha devaluado el tipo central bilateral de su moneda frente a ninguna perteneciente al MC.

En un contexto de más largo plazo, las distintas medidas de tipos de cambio efectivos reales frente al resto de monedas del MC sugieren que el tipo de cambio actual del chelín austriaco se encuentra próximo a sus valores históricos (véase cuadro 9). En lo que respecta a otros indicadores del sector exterior, la balanza por cuenta corriente austriaca se tornó negativa durante los años noventa, lo que contribuyó a incrementar la posición exterior neta deudora (véase cuadro 10). Asimismo, cabe recordar que Austria es una economía pequeña abierta con unos porcentajes de comercio exterior sobre el PIB que, según los últimos datos disponibles, eran del 49% para las exportaciones, y del 48% para las importaciones; dentro de ellas, el comercio con la UE supone un 60% y un 75%, respectivamente.

### *Evolución de los tipos de interés a largo plazo*

A lo largo del período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, el tipo de interés promedio a largo plazo de Austria fue del 5,6%, claramente inferior, por tanto, al 7,8%, umbral de convergencia para el criterio de tipo de interés, obtenido a partir de los tres países con mejores resultados en materia de estabilidad de precios; lo mismo puede decirse para el conjunto de 1997, así como para 1996 (véase cuadro 11).

Los rendimientos a largo plazo mostraron una trayectoria, por lo general, descendente desde principios de los años noventa (véase gráfico 7b). Asimismo, desde los primeros años de la década, los tipos de interés a largo plazo austriacos han mantenido una estrecha convergencia con los de los países de la UE que los tenían más reducidos, con unos diferenciales generalmente próximos a cero (véase gráfico 7b). Los factores principales subyacentes a esta evolución fueron la comparativamente reducida tasa de inflación, la relativa estabilidad del tipo de cambio del chelín austriaco, el mantenimiento de una política monetaria similar a la de los países mencionados anteriormente y, más recientemente, la mejora gradual de la situación de las cuentas públicas.

### *Resumen y conclusiones*

A lo largo del período de referencia, la tasa de inflación de Austria, medida por el IAPC, fue del 1,1%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado y fue uno de los tres países con menores tasas de inflación de la UE. Los costes laborales unitarios se mantuvieron, por lo general, estables a lo largo del período de referencia y descendieron en 1996, y las tasas de inflación bajas también se apreciaron en otros índices de precios relevantes. De cara al futuro, hay algunos indicios de presiones alcistas sobre los precios. El chelín austriaco forma parte del

MC, en el que ha permanecido bastante más de dos años. A lo largo del período de referencia, la moneda austriaca se ha mantenido, por lo general, estable, cerca normalmente de sus paridades centrales frente al resto de monedas del MC -que no se han alterado-, sin la necesidad de medidas en apoyo del tipo de cambio. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 5,6%, es decir, claramente por debajo del correspondiente valor de referencia.

En 1997, Austria tuvo un déficit público del 2,5% del PIB, es decir, por debajo del umbral de referencia y se prevé un descenso, hasta el 2,3% del PIB, para 1998. La ratio de deuda en porcentaje del PIB está por encima del umbral del 60%. Después de haber alcanzado un máximo en 1996, la ratio de deuda disminuyó 3,4 puntos porcentuales del PIB, hasta situarse en el 66,1% del PIB en 1997. Por lo que respecta a la sostenibilidad de los resultados fiscales, las perspectivas son de una disminución de la ratio de deuda hasta el 64,7% del PIB en 1998. Con una visión de más largo plazo, el mantenimiento del déficit, en porcentaje del PIB, en los niveles actuales, sería insuficiente para reducir la ratio de deuda hasta el 60% del PIB en un período de tiempo apropiado, lo que apunta la necesidad de un adicional y sustancial progreso en la consolidación fiscal. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento también exige una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit como objetivo a medio plazo. Dado que la ratio de deuda está algo por encima del 65% del PIB, si se alcanzase la posición fiscal prevista para 1998 y un saldo equilibrado en los años posteriores, la ratio de deuda se reduciría por debajo del 60% del PIB ya en el año 2000.

En relación con otros factores, en 1996 el déficit público superó la inversión pública, ambos en porcentaje del PIB, pero, en 1997, la diferencia fue prácticamente nula. Además, Austria ha mantenido déficit por cuenta corriente, así como una posición exterior neta deudora.

## Lista de cuadros y gráficos\*

### AUSTRIA

#### I Evolución de los precios

- Cuadro 1 Austria: Inflación IAPC
- Gráfico 1 Austria: Evolución de los precios
- Cuadro 2 Austria: Medidas de inflación e indicadores relacionados
- Cuadro 3 Austria: Evolución reciente de la inflación y previsiones
  - (a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo
  - (b) Previsiones de inflación

#### II Evolución fiscal

- Cuadro 4 Austria: Situación financiera de las Administraciones Públicas
- Gráfico 2 Austria: Deuda bruta de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Cuadro 5 Austria: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales
- Gráfico 3 Austria: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Gráfico 4 Austria: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas
- Cuadro 6 Austria: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas
- Gráfico 5 Austria: Evolución potencial de las "ratios" de deuda futuras bajo distintos supuestos de los saldos públicos
- Cuadro 7 Austria: Proyecciones de las ratios de dependencia de la tercera edad

#### III Evolución del tipo de cambio

- Cuadro 8 (a) Austria: Estabilidad del tipo de cambio
  - (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio del Florín holandes
- Gráfico 6 Florín holandes: Desviaciones frente a las paridades centrales bilaterales
- Cuadro 9 Florín holandes: Medidas del tipo de cambio efectivo real frente a los países miembros del Mecanismo de Cambios
- Cuadro 10 Austria: Evolución frente al exterior

#### IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

- Cuadro 11 Austria: Tipos de interés a largo plazo
- Gráfico 7 (a) Austria: Tipos de interés a largo plazo
  - (b) Austria: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo.

---

\* Las escalas de los gráficos pueden diferir según los países.

## I Evolución de los precios

### Cuadro I

#### Austria: Inflación IAPC

(variaciones anuales, %)

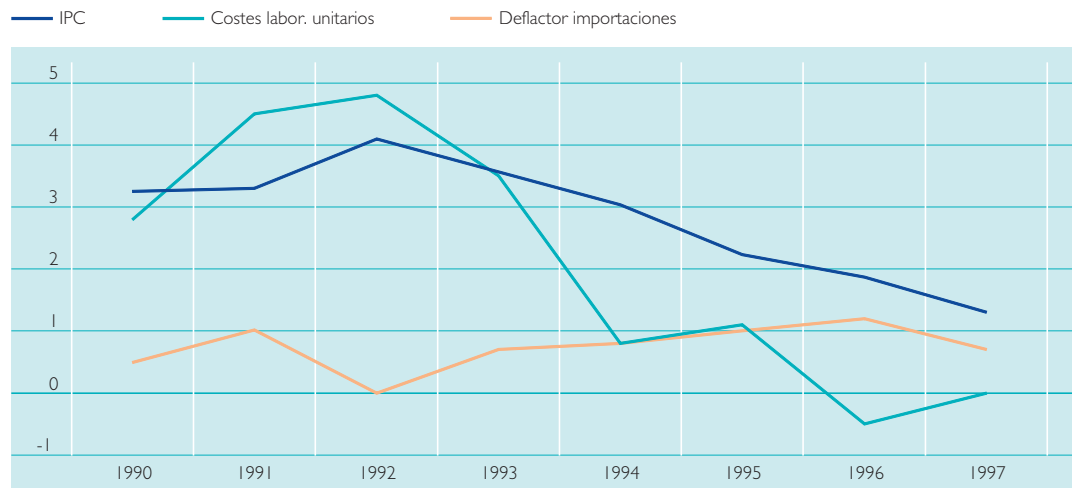
|                     | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | Feb 97 - Ene 98 |
|---------------------|------|------|--------|--------|--------|-----------------|
| Inflación IAPC      | 1,8  | 1,2  | 1,1    | 1,0    | 1,1    | 1,1             |
| Valor de referencia | 2,5  | 2,7  | -      | -      | -      | 2,7             |

Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico I

#### Austria: Evolución de los precios

(variación anual, %)



Fuente: Datos nacionales.



## Cuadro 2

### Austria: Medidas de inflación e indicadores relacionados

(variación anual, %, salvo indicación contraria)

|   | 1990 | 1991  | 1992  | 1993 | 1994 | 1995  | 1996 | 1997 <sup>(a)</sup> |
|---|------|-------|-------|------|------|-------|------|---------------------|
| <b>Medidas de inflación</b>                               |      |       |       |      |      |       |      |                     |
| Precios de consumo (IPC)                                  | 3,3  | 3,3   | 4,1   | 3,6  | 3,0  | 2,2   | 1,9  | 1,3                 |
| IPC excluidos cambios imposición indirecta <sup>(b)</sup> | 3,3  | 3,3   | 3,9   | 3,6  | 2,8  | 1,7   | 1,7  | 1,2                 |
| Deflactor consumo privado                                 | 3,5  | 3,0   | 3,9   | 3,3  | 3,3  | 1,5   | 2,5  | 1,8                 |
| Deflactor PIB   | 3,4  | 3,7   | 4,3   | 2,8  | 2,8  | 2,1   | 2,1  | 1,4                 |
| Precios de producción <sup>(c)</sup>                      | 2,9  | 0,8   | -0,2  | -0,4 | 1,3  | 0,4   | 0,0  | 0,4                 |
| <b>Indicadores relacionados</b>                           |      |       |       |      |      |       |      |                     |
| Crecimiento PIB real                                      | 4,6  | 3,4   | 1,3   | 0,5  | 2,5  | 2,1   | 1,6  | 2,5                 |
| Brecha de producción (puntos porcentuales)                | 2,0  | 2,9   | 1,8   | -0,1 | 0,0  | -0,3  | -1,1 | -1,0                |
| Tasa de paro (%)  | -    | -     | -     | -    | 3,8  | 3,9   | 4,4  | 4,4                 |
| Costes laborales unitarios, total economía                | 2,8  | 4,5   | 4,8   | 3,5  | 0,8  | 1,1   | -0,5 | 0,0                 |
| Compensación por empleado, total economía                 | 5,5  | 6,3   | 5,8   | 4,6  | 3,3  | 3,0   | 1,6  | 1,5                 |
| Productividad, total economía                             | 2,6  | 1,8   | 0,9   | 1,0  | 2,5  | 1,9   | 2,1  | 1,6                 |
| Deflactor de las importaciones                            | 0,5  | 1,0   | 0,0   | 0,7  | 0,8  | 1,0   | 1,2  | 0,7                 |
| Apreciación del tipo de cambio <sup>(d)</sup>             | 3,4  | -0,7  | 2,0   | 2,1  | 0,0  | 3,5   | -1,6 | -2,7                |
| Agregado monetario amplio (M3H) <sup>(e)</sup>            | 14,3 | 13,4  | 9,3   | 4,0  | 6,3  | 6,1   | 5,7  | 2,7                 |
| Precios bursátiles  | 64,7 | -16,7 | -20,6 | -2,4 | 14,7 | -13,4 | 4,8  | 13,8                |
| Precios de viviendas                                      | .    | .     | .     | .    | .    | .     | -1,4 | -1,7                |

Fuente: Datos nacionales excepto crecimiento PIB real y brecha de producción (Comisión Europea, previsiones primavera 1998) y tipos de cambio (BIS).

(a) Parcialmente estimado.

(b) Estimaciones nacionales.

(c) Precios al por mayor.

(d) Tipo de cambio efectivo nominal frente a 25 países industrializados.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

(e) Datos nacionales armonizados; media anual.

## Cuadro 3

### Austria: Evolución reciente de la inflación y previsiones

(variación anual, %, salvo indicación contraria)

#### (a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo

|   | Sep 97 | Oct 97 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Índice nacional de precios de consumo (IPC)</b>              |        |        |        |        |        |
| Variación anual, %  | 1,0    | 1,1    | 1,0    | 1,0    | 1,2    |
| Tasa media intertrimestral anualizada, serie desestacionalizada | -2,5   | 0,0    | 4,1    | 5,9    | 4,5    |
| Tasa media intersemestral anualizada, serie desestacionalizada  | 0,1    | 0,2    | 0,2    | 0,5    | 1,2    |

Fuente: Datos nacionales no armonizados.

#### (b) Previsiones de inflación

|  | 1998 | 1999 |
|--|------|------|
| Comisión Europea (primavera 1998), IAPC              | 1,3  | 1,5  |
| OCDE (diciembre 1997), deflactor del consumo privado | 1,5  | 1,6  |
| FMI (octubre 1997), IPC                              | 1,6  | .    |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998), OCDE y FMI.

## II Evolución fiscal

### Cuadro 4

#### Austria: Situación financiera de las Administraciones Públicas

(% del PIB)

|  | 1996 | 1997 | 1998 <sup>(a)</sup> |
|--|------|------|---------------------|
| Capacidad(+)/necesidad(-) de financiación de las Administraciones Públicas                                     | -4,0 | -2,5 | -2,3                |
| Valor de referencia  | -3   | -3   | -3                  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación Administraciones Públicas, excluida la inversión pública <sup>(b)</sup> | -1,2 | 0,1  | .                   |
| Deuda bruta de las Administraciones Públicas   | 69,5 | 66,1 | 64,7                |
| Valor de referencia  | 60   | 60   | 60                  |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

(a) Proyecciones Comisión Europea.

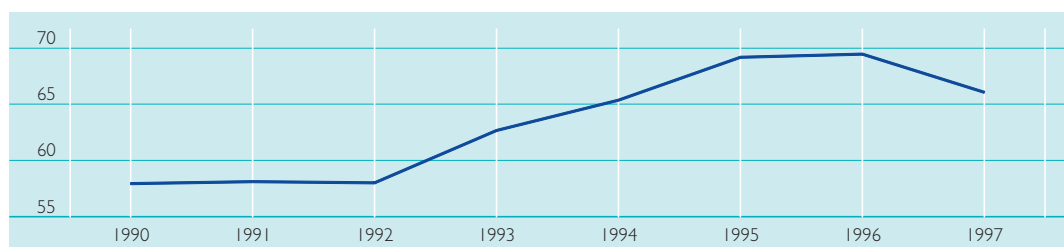
(b) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

### Gráfico 2

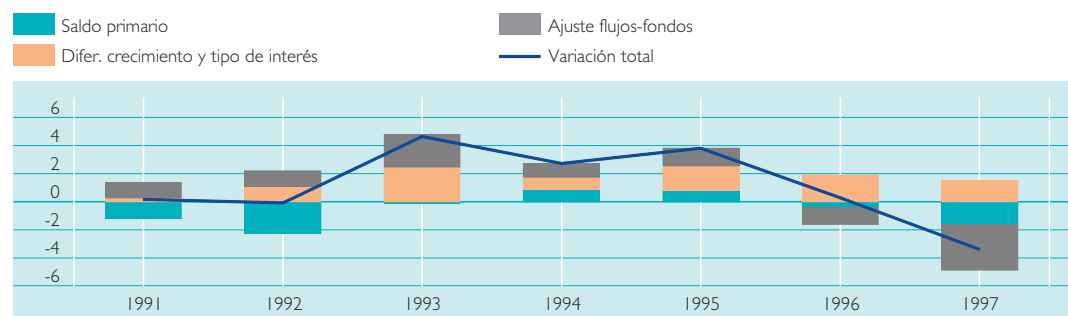
#### Austria: Deuda bruta de las Administraciones Públicas

(% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

Nota: En el gráfico 2b, valores negativos indican una contribución del correspondiente factor a la reducción de la ratio de deuda y valores positivos una contribución al incremento de la misma.

**Cuadro 5****Austria: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales**

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Deuda total</b> (% del PIB)                              | 57,9 | 58,1 | 58,0 | 62,7 | 65,4 | 69,2 | 69,5 | 66,1 |
| <b>Composición por monedas</b> <sup>(a)</sup> (% total)     |      |      |      |      |      |      |      |      |
| En moneda nacional  | 84,3 | 84,2 | 82,6 | 80,8 | 77,5 | 76,3 | 76,5 | 79,7 |
| En moneda extranjera  | 15,7 | 15,8 | 17,4 | 19,2 | 22,5 | 23,7 | 23,5 | 20,3 |
| <b>En poder de residentes</b> <sup>(b)</sup> (% total)      | 81,5 | 80,7 | 77,8 | 73,1 | 73,3 | 69,7 | 71,3 | .    |
| <b>Vencimiento medio</b> <sup>(c)</sup> (años)              | 7,7  | 7,1  | 6,7  | 6,2  | 6,2  | 6,2  | 6,1  | 5,9  |
| <b>Composición por vencimiento</b> <sup>(d)</sup> (% total) |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Corto plazo (<1 año)  | .    | .    | .    | .    | .    | .    | 8,6  | 10,7 |
| Medio plazo (1-5 años)                                      | .    | .    | .    | .    | .    | .    | 36,4 | 40,2 |
| Largo plazo (>5 años)                                       | .    | .    | .    | .    | .    | .    | 55,0 | 49,1 |

Fuente: Datos nacionales excepto total deuda (Comisión Europea, previsiones primavera 1998). Datos fin de año. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

(a) 1990-93 solo Gobierno Federal. 1997 estimación.

(b) 1990-93 deuda del Gobierno Federal; 1994-96 deuda de las Admones.Públicas; todos los datos están parcialmente estimados.

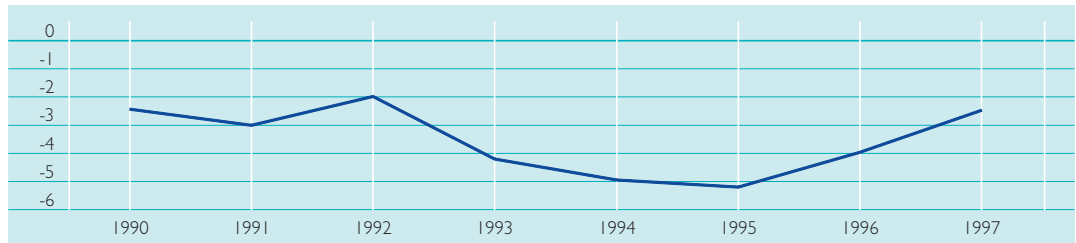
(c) Vencimiento residual. Solo deuda del Gobierno Federal.

(d) Vencimiento residual. Solo deuda del Gobierno Federal; deuda ligada a tipos de interés a corto plazo de acuerdo con su vencimiento.

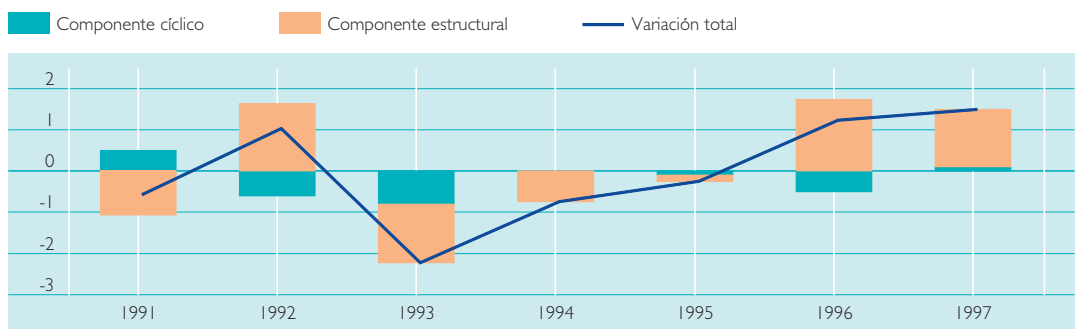
### Gráfico 3

Austria: Capacidad (+) / necesidad (-) financiación Admones. Pubs.  
(% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes

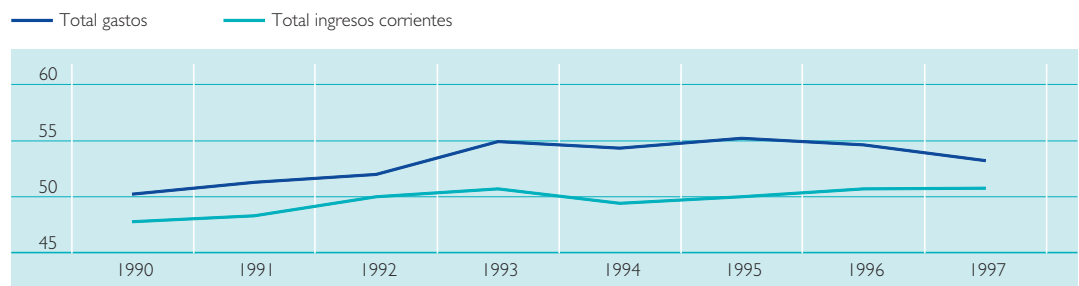


Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

Nota: En el gráfico 3b, valores negativos indican una contribución al aumento de la necesidad de financiación y valores positivos una contribución a la reducción de la misma.

### Gráfico 4

Austria: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas  
(% del PIB)



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

## Cuadro 6

### Austria: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas (% del PIB)

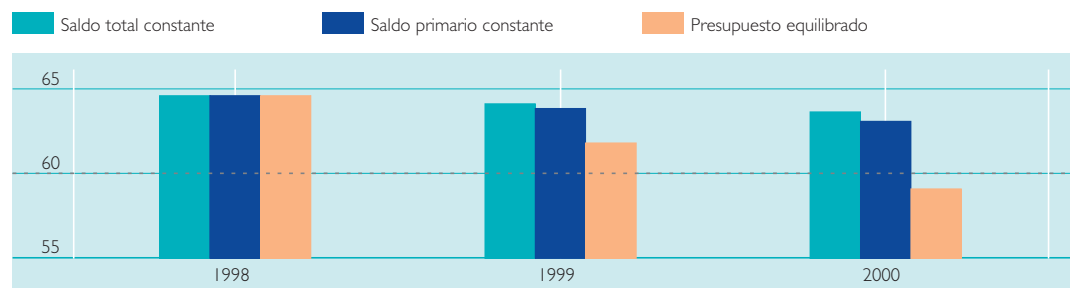
|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Total ingresos corrientes</b>  | 47,8 | 48,3 | 50,0 | 50,7 | 49,4 | 50,0 | 50,7 | 50,8 |
| Impuestos   | 27,6 | 28,1 | 28,7 | 29,0 | 27,4 | 27,9 | 29,1 | 29,7 |
| Cotizaciones sociales   | 15,7 | 15,8 | 16,4 | 17,1 | 17,5 | 17,6 | 17,5 | 17,1 |
| Otros ingresos corrientes   | 4,5  | 4,4  | 4,9  | 4,6  | 4,5  | 4,6  | 4,1  | 4,0  |
| <b>Total gastos</b>   | 50,2 | 51,3 | 52,0 | 54,9 | 54,3 | 55,2 | 54,6 | 53,2 |
| Transferencias corrientes   | 22,9 | 23,4 | 23,6 | 25,4 | 25,0 | 26,0 | 26,1 | 25,6 |
| Pagos efectivos por intereses   | 4,0  | 4,2  | 4,3  | 4,3  | 4,1  | 4,4  | 4,4  | 4,1  |
| Consumo Público   | 18,6 | 18,9 | 19,4 | 20,2 | 20,3 | 20,1 | 19,8 | 19,4 |
| Gasto neto de capital   | 4,7  | 4,8  | 4,7  | 5,0  | 5,0  | 4,7  | 4,4  | 4,2  |
| <b>Capacidad(+)/necesidad(-) financiación</b>   | -2,4 | -3,0 | -2,0 | -4,2 | -5,0 | -5,2 | -4,0 | -2,5 |
| Saldo primario  | 1,6  | 1,2  | 2,3  | 0,1  | -0,9 | -0,8 | 0,4  | 1,6  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación,<br>excluida la inversión pública <sup>(a)</sup> | .    | .    | .    | -1,0 | -1,7 | -2,2 | -1,2 | 0,1  |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

(a) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

## Gráfico 5

### Austria: Evolución potencial de las "ratios" de deuda futuras bajo distintos supuestos de los saldos públicos (% del PIB)



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

Nota: Los tres escenarios asumen que la ratio de deuda de 1998 será, como se prevé, del 64,7% del PIB y que el saldo público total del -2,3% del PIB o el saldo primario del 1,7% del PIB, ambos de 1998, permanecerán constantes en % del PIB a lo largo del periodo considerado; o, alternativamente, que desde 1999 se mantendrá un saldo público equilibrado. Las hipótesis subyacentes son una tasa de crecimiento real del PIB potencial en 1998 del 2,5%, según estimaciones de la Comisión; una tasa de inflación del 2%; y, en el escenario del saldo primario constante, un tipo de interés nominal del 6%. Los ajustes entre flujos y fondos no se han tenido en cuenta.

## Cuadro 7

### Austria: Proyecciones de las ratios de dependencia de la tercera edad

|   | 1990 | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 |
|---|------|------|------|------|------|
| Ratio de dependencia de la tercera edad (población con edad superior a 65 años en porcentaje de la población con edades entre 15 y 64 años) | 22,4 | 23,3 | 27,7 | 32,6 | 44,0 |

Fuente: Bos, E. y otros (1994), Proyecciones de la población mundial 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

### III Evolución del tipo de cambio

#### Cuadro 8

##### (a) Austria: Estabilidad del tipo de cambio

(1 de marzo de 1996 - 27 de febrero de 1998)

| Perteneencia al Mecanismo de Cambios (MC)<br>Perteneencia desde<br>Devaluación de la paridad central bilateral a petición propia       | Si<br>9 de enero de 1995 |       |
|--|--------------------------|-------|
|  | No                       |       |
| Desviación máxima por encima (+) o por debajo (-) respecto a las paridades centrales de la parrilla del MC (%) frente a <sup>(a)</sup> |                          |       |
| Franco belga   | 0,1                      | -0,4  |
| Corona danesa  | 1,4                      | -0,3  |
| Marco alemán   | 0,1                      | -0,0  |
| Peseta española  | 0,1                      | -2,3  |
| Franco francés   | 2,2                      | -0,2  |
| Libra irlandesa  | 3,9                      | -10,6 |
| Lira italiana  | 1,1                      | -1,8  |
| Florín holandés  | 0,0                      | -0,8  |
| Escudo portugués   | 1,1                      | -2,8  |
| Marco finlandés  | -0,2                     | -2,9  |

Fuente: Comisión Europea y cálculos del IME.

(a) Datos diarios, días laborales; media móvil de 10 días. Las desviaciones frente al marco finlandés se toman desde el 14 de octubre de 1996, y frente a la lira italiana desde el 25 de noviembre de 1996.

##### (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio del Chelín austriaco

| Media de tres meses con final en:                         | May 96 | Ago 96 | Nov 96 | Feb 97 | May 97 | Ago 97 | Nov 97 | Feb 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Volatilidad del tipo de cambio <sup>(a)</sup>             | 0,1    | 0,1    | 0,1    | 0,2    | 0,1    | 0,1    | 0,1    | 0,1    |
| Diferencial de tipos interés a corto plazo <sup>(b)</sup> | -0,2   | -0,1   | 0,1    | 0,1    | 0,1    | 0,1    | 0,1    | 0,1    |

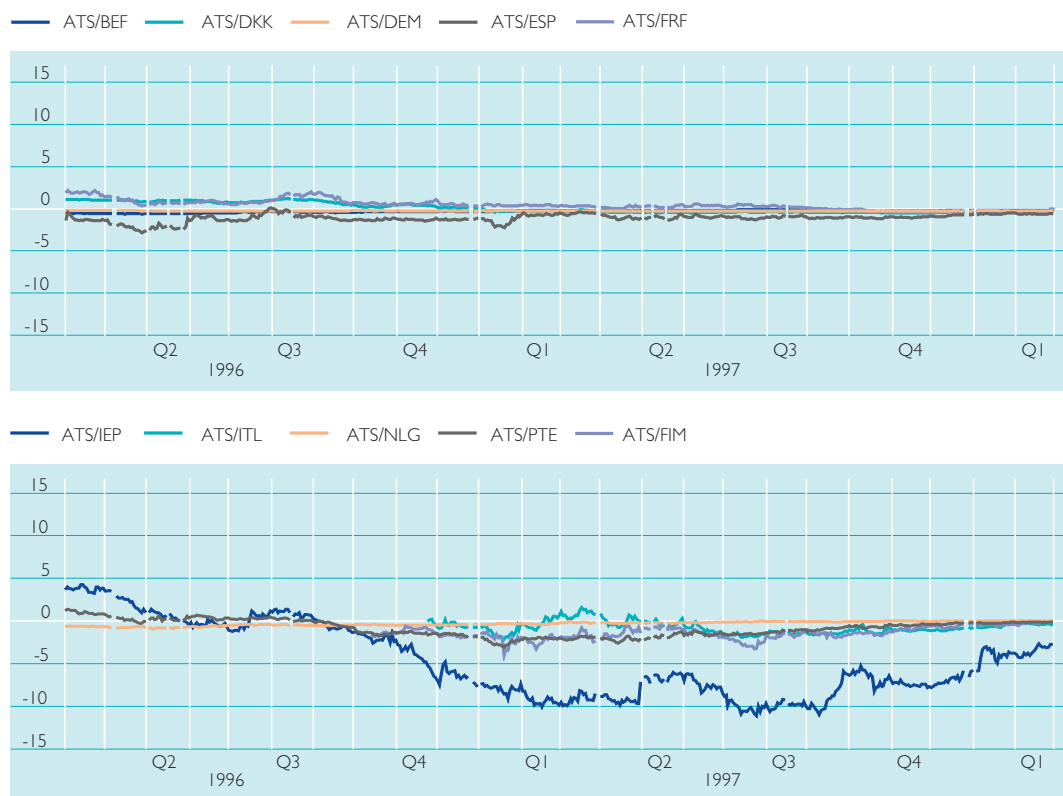
Fuente: Comisión Europea, estadísticas nacionales y cálculos del IME.

(a) Desviación típica mensual, anualizada y en %, de las variaciones porcentuales diarias del tipo de cambio frente al marco alemán.

(b) Diferencial del tipo de interés a tres meses del mercado interbancario frente a una media ponderada de los tipos de interés en Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria, en puntos porcentuales.

## Gráfico 6

### Chelín austriaco: Desviaciones frente a las paridades centrales (datos diarios; en porcentajes; 1 de marzo de 1996 a 27 de febrero de 1998)



Fuente: Comisión Europea.

Nota: Las desviaciones frente al marco finlandés se toman desde el 14 de octubre de 1996, y frente a la lira italiana desde el 25 de noviembre de 1996.

## Cuadro 9

### Chelín austriaco: Medidas de tipo de cambio efectivo real frente a los países del Mecanismo de Cambios

(datos mensuales; desviaciones en %; febrero 1998 respecto a varios periodos de referencia)

|                                 | Media<br>Abr 73-Feb 98 | Media<br>Ene 87-Feb 98 | Media<br>1987 |
|---------------------------------|------------------------|------------------------|---------------|
| Tipo de cambio efectivo real:   |                        |                        |               |
| Basado en IPC                   | 5,8                    | 1,1                    | 1,9           |
| Basado en IPP/IPPM              | 1,6                    | 0,1                    | -0,3          |
| Pro memoria:                    |                        |                        |               |
| Tipo de cambio efectivo nominal | 13,5                   | 2,5                    | 5,9           |

Fuente: Cálculos IME y BIS.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

**Cuadro 10****Austria: Evolución frente al exterior***(% del PIB)*

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995  | 1996  | 1997 <sup>(a)</sup> |
|---|------|------|------|------|------|-------|-------|---------------------|
| Cta. corriente más nueva cta. de capital <sup>(b)</sup>       | 0,8  | 0,0  | -0,1 | -0,4 | -0,9 | -2,0  | -1,8  | -1,8                |
| Activos(+)/pasivos(-) netos frente al exterior <sup>(c)</sup> | -4,0 | -6,3 | -5,8 | -6,6 | -8,6 | -12,7 | -12,4 | .                   |
| Exportaciones (bienes y servicios) <sup>(d)</sup>             | 40,2 | 41,1 | 41,3 | 40,5 | 41,7 | 43,5  | 46,8  | 49,3                |
| Importaciones (bienes y servicios) <sup>(e)</sup>             | 38,9 | 40,0 | 40,2 | 39,7 | 41,9 | 44,0  | 47,0  | 48,3                |

Fuente: Estadísticas nacionales, excepto exportaciones e importaciones (Comisión Europea, previsiones primavera 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acuerdo con el Manual de Balanza de Pagos del FMI, quinta edición. Conceptualmente equivale a la definición de cuenta corriente de las ediciones previas del Manual.

(c) Posición de Inversión Internacional (PII), tal y como la define el FMI (véase Anuario de Balanza de Pagos, parte I, 1994), o el sustituto más próximo.

(d) En 1996 la participación de las exportaciones de bienes hacia la UE sobre total exportaciones era 59,7%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.

(e) En 1996 la participación de las importaciones de bienes procedentes de UE sobre total importaciones era 74,8%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.



## IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

### Cuadro 11

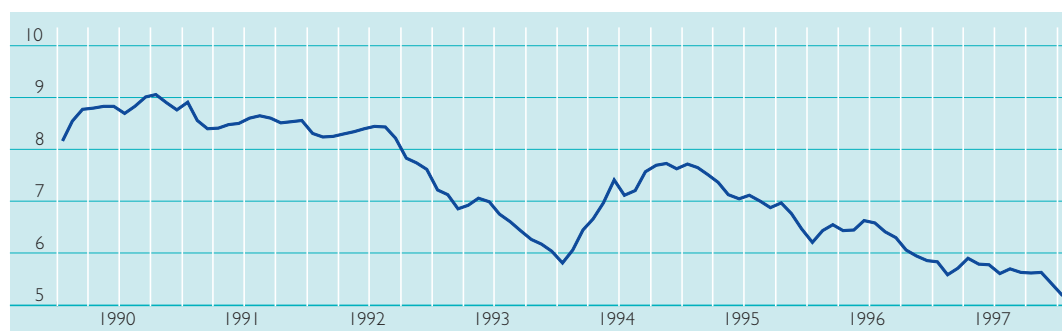
Austria: Tipos de interés a largo plazo (%)

|                               | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | Feb 97 - Ene 98 |
|-------------------------------|------|------|--------|--------|--------|-----------------|
| Tipo de interés a largo plazo | 6,3  | 5,7  | 5,6    | 5,4    | 5,2    | 5,6             |
| Valor de referencia           | 9,1  | 8,0  | -      | -      | -      | 7,8             |

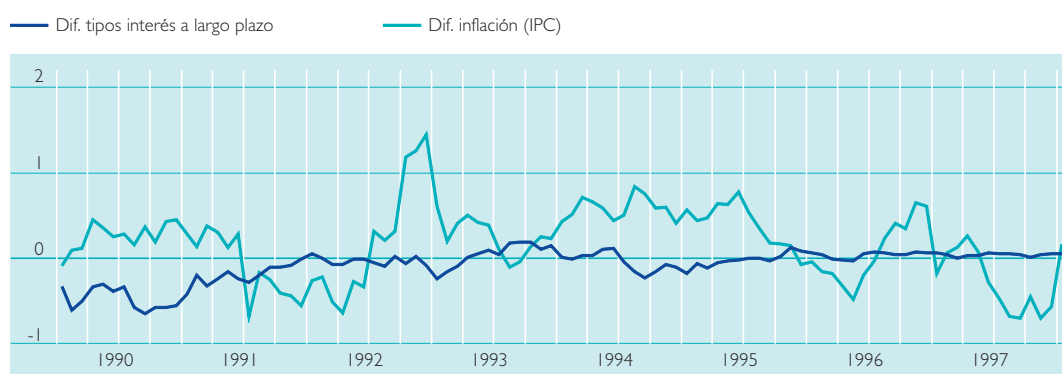
Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico 7

(a) Austria: Tipos de interés a largo plazo (medias mensuales; %)



(b) Bélgica: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo\* (medias mensuales; en puntos porcentuales)



Fuente: Tipos de interés: Comisión Europea ( en los países donde estos no están disponibles se han utilizado los datos más comparables); los datos de IPC son de estadísticas nacionales, no armonizados.

\* Media ponderada de los tipos a largo de Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria.

## PORTUGAL

### *Evolución de los precios*

A lo largo del período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, la inflación media en Portugal, calculada a través del IAPC, fue del 1,8%, es decir, claramente por debajo del valor de referencia del 2,7%. Este resultado se observó también en el conjunto de 1997. En 1996, la inflación, así calculada, fue del 2,9% (véase cuadro 1). Desde la perspectiva de los últimos dos años, la tasa de crecimiento del IAPC portugués se ha reducido hasta un nivel que se considera, generalmente, coherente con la estabilidad de precios.

En un análisis retrospectivo, la inflación, calculada con el IPC, ha seguido una trayectoria descendente desde principios de los noventa, con una reducción continuada desde los niveles superiores al 13% que registraba a principios de la década (véase gráfico 1). Tal proceso desinflationista es el resultado de importantes decisiones de política económica. La política monetaria ha ido orientándose cada vez más a la reducción de las tasas de inflación, primero mediante la fijación de un compromiso unilateral de mantenimiento del tipo de cambio con una cesta de monedas del SME y, desde la primavera de 1992 en adelante, mediante la pertenencia al SME. Esta orientación general se ha visto favorecida por los ajustes de la política fiscal, por las reformas para mejorar la competencia en los mercados y por las introducidas en el mercado de trabajo. Adicionalmente, el entorno macroeconómico ha contribuido a contener las presiones alcistas sobre los precios. En concreto, en un contexto de débil crecimiento del PIB en 1993 y 1994, la brecha de producción se hizo negativa. En la recuperación posterior, la brecha de producción se ha reducido gradualmente (véase cuadro 2). En este contexto, las presiones alcistas sobre la remuneración de los asalariados han sido moderadas, aunque

los aumentos de éstos han sido todavía considerables. El crecimiento de los costes laborales unitarios se ha desacelerado notablemente a lo largo de los años noventa. Los precios de importación han reforzado el proceso de desinflación durante casi todo el período analizado. La tendencia general hacia tasas de inflación más reducidas se aprecia también en otros índices de precios relevantes, si bien algunos de ellos registraron crecimientos superiores al IAPC en 1997 (véase cuadro 2).

Si se observan las tendencias y las previsiones recientes, los datos actuales indican que la inflación, medida con la tasa interanual de los precios de consumo, se ha situado en torno al 2% y, en base a la información que muestra el cuadro 3a, no hay indicios de presiones alcistas inmediatas. La mayoría de las previsiones sugieren tasas de inflación algo por encima del 2% para 1998 y 1999 (véase cuadro 3b). Los riesgos para el mantenimiento de la estabilidad de precios a lo largo de ese período están asociados a la reducción de la brecha de producción y a una aceleración de los costes laborales unitarios.

Con una visión más a largo plazo, el mantenimiento de un entorno propicio a la estabilidad de precios está relacionado en Portugal, entre otras cosas, con la orientación a medio plazo de las políticas fiscales. Será igualmente importante reforzar las políticas económicas nacionales dirigidas a aumentar la competencia en los mercados de bienes y a mejorar el funcionamiento de los mercados de trabajo.

### *Evolución fiscal*

En 1997, año de referencia, las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas fueron del 2,5% del PIB, es decir, por debajo del valor de referencia del 3%,

y la ratio de deuda pública respecto al PIB fue del 62,0%, esto es, ligeramente por encima del valor de referencia del 60%. En comparación con el año anterior, el déficit y la deuda se han reducido en 0,7 y 3,0 puntos porcentuales del PIB, respectivamente. En 1998 se prevé que el déficit disminuya hasta el 2,2% del PIB y la deuda hasta 60,0%, el nivel del valor de referencia. En 1996 y 1997, el déficit no superó la inversión pública, medidos ambos en relación al PIB (véase cuadro 4).

A lo largo del período comprendido entre 1990 y 1997, la ratio de deuda respecto al PIB disminuyó en 3,3 puntos porcentuales. Después de una fuerte reducción desde el 67,3% del PIB en 1991 hasta el 60,1% del PIB en 1992, la ratio de deuda pública siguió una tendencia alcista continuada hasta 1995, año en el que llegó al 65,9% del PIB. Posteriormente, se recuperó la tendencia a la baja, disminuyendo hasta ser el 62% del PIB en 1997 (véase gráfico 2a), esto es, una reducción de 3,9 puntos porcentuales en dos años. Tal como puede verse con más detalle en el gráfico 2b, la fuerte reducción registrada en 1992 fue el resultado de un elevado superávit primario y de un ajuste significativo entre flujos y fondos, que refleja una venta neta de activos de las Administraciones Públicas. En los años 1993-95, los superávit primarios desaparecieron prácticamente, mientras que el diferencial negativo entre la tasa de crecimiento del producto y el tipo de interés indujo un aumento de la ratio de deuda pública. Finalmente, en los últimos dos años, los superávit primarios volvieron a aumentar, lo que unido a una evolución menos desfavorable del diferencial entre la tasa de crecimiento del producto y el tipo de interés, permitió invertir la tendencia al alza de la ratio de deuda pública. La evolución observada durante los años 90, puede considerarse como indicativa del riesgo de incremento en la ratio de deuda pública que puede provocar un empeoramiento de las condiciones macroeconómicas que no pueda ser

contrarrestado por la existencia de superávits primarios suficientes. En este contexto, cabe señalar que la proporción de títulos a corto plazo en el total de la deuda ha ido disminuyendo desde los altos niveles de 1990, mientras que el vencimiento medio ha permanecido muy estable (cuadro 5). En referencia a 1997, la proporción de deuda a corto plazo es aún elevada y, dado el nivel actual de la ratio de deuda, los saldos públicos son sensibles a variaciones de los tipos de interés. Además, la proporción de deuda en moneda extranjera se ha incrementado hasta niveles significativos, haciendo que las cuentas públicas sean, en principio, relativamente sensibles a movimientos en los tipos de cambio, aunque, en su momento, gran parte de esta deuda podrá redenominarse en euros.

A lo largo de los años noventa, se registró un comportamiento del déficit, medido en relación al PIB, relativamente estable hasta 1995, año a partir del cual se inició un proceso de reducción. Partiendo de unos niveles del 5,1% del PIB en 1990, el déficit fluctuó en torno al 6% del PIB hasta 1995, con la excepción de 1992 en que fue menor; desde entonces, el déficit ha caído hasta el 3,2% en 1996 y el 2,5% en 1997 (véase gráfico 3a). Tal como puede verse con mayor detalle en el gráfico 3b, que refleja las variaciones del déficit, el componente cíclico contribuyó al aumento de las necesidades de financiación hasta 1995 y a su reducción en 1996 y 1997, pero su efecto fue reducido, salvo en 1993 y 1994. No obstante, la mejora del componente no cíclico podría reflejar un cambio estructural y duradero hacia políticas fiscales más equilibradas y/o un conjunto de medidas con efectos temporales. La evidencia disponible sugiere que medidas, con un efecto temporal, tuvieron un papel en la mejora del saldo fiscal en 1996 y 1997, pero que su impacto total no superó el 0,2% del PIB. Dado que gran parte de las medidas introducidas en 1997 tienen un carácter reversible, será preciso que las

medidas compensadoras, ya incluidas en los presupuestos de 1998, consigan alcanzar los objetivos previstos y, además, habrá que introducir otras acciones compensadoras en los años posteriores cuando reviertan los efectos de las disposiciones temporales adoptadas en el pasado.

Por lo que se refiere al examen de las tendencias de otros indicadores fiscales, puede verse en el gráfico 4 que el gasto público total en porcentaje del PIB aumentó en los primeros años de la década de los noventa. En esos años, las transferencias corrientes a las familias aumentaron, en un contexto de una tasa de paro creciente, y también aumentó el consumo público en relación al PIB (véase cuadro 6). En los años posteriores a 1993, el gasto público total permaneció bastante estable, reflejando una fuerte reducción en los pagos por intereses y una tendencia alcista de las transferencias a las familias y el consumo público. En conjunto, el gasto público en porcentaje del PIB era, en 1997, más de 3,5 puntos porcentuales superior al registrado a principios de los noventa, debido al aumento en las transferencias corrientes y en el consumo público, mientras que los pagos por intereses han disminuido en casi 4 puntos porcentuales. Dado que estos últimos ya han registrado reducciones sustanciales en los últimos años -reducciones que no es probable que se mantengan en el futuro con la misma intensidad- el control del gasto público requerirá poner un mayor énfasis en el ajuste de otras partidas de gasto. Por su parte, los ingresos públicos medidos en porcentaje del PIB han seguido una trayectoria ascendente desde 1994 y se han situado más de 6 puntos por encima de los niveles alcanzados en 1990. El tratamiento que reciben las transferencias del Estado al sistema de pensiones de los funcionarios públicos en las Cuentas Nacionales implica la doble contabilización de estas transferencias. Entre 1990 y 1997, las transferencias del Estado al sistema de

pensiones de los trabajadores del sector público aumentaron 1,3 puntos porcentuales del PIB tanto los ingresos como los gastos.

De acuerdo con la estrategia de la política fiscal a medio plazo de Portugal, tal y como se ha presentado en el Programa de Convergencia para el período 1998-2000 actualizado en marzo de 1997, para el año 1998 están programados descensos del déficit y de la deuda, ambos respecto al PIB. El Presupuesto para 1998 está en línea con el programa y las previsiones de la Comisión son ligeramente más favorables. El Presupuesto contempla una reducción del gasto público en porcentaje del PIB, mientras que los ingresos públicos crecerían en línea con el aumento del PIB. En estos momentos, no hay evidencia de medidas significativas con efectos temporales en el Presupuesto de 1998. De acuerdo con los planes actuales, en el año 2000, las necesidades de financiación del conjunto de las Administraciones Públicas se reducirían hasta el 1,5% del PIB. Los objetivos para 1997 de anteriores programas se han cumplido sobradamente. A la vista de los saldos fiscales proyectados en el Programa de Convergencia para el bienio 1999-2000, se requiere una sustancial consolidación fiscal adicional para cumplir con el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento -que entrará en vigor a partir de 1999-, consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit.

Respecto a la potencial evolución futura de la deuda, el informe del IME no considera en detalle esta cuestión para aquellos países cuyas previsiones para 1998 señalan una ratio de deuda del 60% del PIB o inferior. La evolución prevista subraya los beneficios que tendrá para la disminución de la ratio de deuda, la reducción del déficit lograda en 1997, así como las nuevas reducciones proyectadas para 1998. Es necesario resaltar los beneficios que se derivarían de un mayor progreso en la

mejora de la ratio de déficit y en el mantenimiento del proceso de consolidación, en el caso de Portugal. Como se ha visto en el pasado, condiciones económicas menos favorables que las actuales, tienden a inducir incrementos en la ratio de deuda. Además, como se puede ver en el cuadro 7, desde aproximadamente el año 2010, se espera un acentuado envejecimiento de la población y, en el contexto de un sistema de pensiones de reparto, se prevé que el gasto público por este concepto aumente en porcentaje del PIB, en especial si las políticas relacionadas con las prestaciones permanecen inalteradas. La carga total sobre el gasto provocada por el envejecimiento de la población será más manejable cuanto mejor sea el estado de las finanzas públicas en el momento en que la situación demográfica empeore.

### *Evolución del tipo de cambio*

El escudo portugués forma parte del Mecanismo de Cambios del SME (MC) desde el 6 de abril de 1992, es decir, desde considerablemente antes de los dos años anteriores a la fecha del examen (véase cuadro 8a). Como ya se ha señalado, la política monetaria ha estado orientada hacia la estabilidad de precios, desde la primavera de 1992 dentro del marco institucional del MC. En el período de referencia, desde marzo de 1996 a febrero de 1998, el escudo, que se ha beneficiado de un importante diferencial de tipos de interés a corto plazo frente a la mayoría del resto de las monedas, cotizó, por lo general, cerca de sus tipos centrales frente a éstas (véase gráfico 5 y cuadro 8a). En algunas ocasiones, el tipo de cambio del escudo estuvo fuera de un rango cercano a sus paridades centrales con varias monedas del MC; la apreciación y depreciación máximas -calculadas sobre medias móviles decenales de datos diarios-, fueron del 3,5% y del -2,3% respectivamente (véase cuadro 8a). Los episodios en los que se

produjeron tales desviaciones fueron temporales; la volatilidad del tipo de cambio frente al marco alemán fue baja (véase cuadro 8b); y los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a los países de la UE que los tuvieron más bajos se estrecharon continuamente. A lo largo del período de referencia, Portugal no ha devaluado el tipo de cambio central bilateral de su moneda frente a ninguna otra perteneciente al MC.

En un contexto de más largo plazo, las distintas medidas disponibles de tipos de cambio efectivos reales frente al resto de monedas del MC, recogidas en el cuadro 9, sugieren que el tipo de cambio actual del escudo portugués está por encima de su valor medio de 1987; desde 1992 el tipo de cambio real ha permanecido, por lo general, estable. En lo que respecta a otros indicadores del sector exterior, después de haber mantenido una posición de equilibrio durante el período 1990-93, la balanza de pagos por cuenta corriente se hizo deficitaria en 1994. Portugal mantiene una posición exterior neta acreedora (véase cuadro 10). Asimismo, cabe recordar que Portugal es una pequeña economía abierta, con unos porcentajes de comercio exterior sobre el PIB que, según los últimos datos disponibles, eran del 46% para las exportaciones y del 59% para las importaciones; dentro de ellas, el comercio con la UE supone un 80% y un 76%, respectivamente.

### *Evolución de los tipos de interés a largo plazo*

A lo largo del período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, el tipo de interés promedio a largo plazo de Portugal fue del 6,2%, inferior, por tanto, al 7,8%, umbral de convergencia para el criterio de tipo de interés obtenido a partir de los tres países con mejores resultados en materia de estabilidad de precios; lo mismo puede decirse para el conjunto de 1997, así como

para 1996 (véase cuadro 11). Los tipos de interés a largo plazo, considerando medias de doce meses, han estado por debajo del valor de referencia desde noviembre de 1996.

Los rendimientos a largo plazo han seguido una trayectoria generalmente descendente desde los primeros años de la década de los noventa (véase gráfico 6a). Asimismo, en la mayor parte de los años transcurridos de la década, los tipos de interés a largo plazo portugueses han tendido a converger hacia los niveles de los países de la UE que los tenían más reducidos. Desde mediados de 1995, el proceso de convergencia hacia estos últimos se aceleró y, en estos momentos, el diferencial es prácticamente nulo (véase gráfico 6b). El factor principal subyacente a esta evolución ha sido el significativo estrechamiento del diferencial de inflación, aunque también ha influido en dicha evolución la estabilidad del tipo de cambio del escudo y la mejora de la posición fiscal. La evolución de estos factores subyacentes fue vista por los mercados como una indicación de la mejora de las expectativas de participar en la tercera fase de la UEM, lo cual a su vez ha podido jugar un papel independiente en la aceleración del descenso de los diferenciales de rentabilidad, ya sea directamente o a través de un reforzamiento de las perspectivas de estabilidad de precios y del tipo de cambio.

### **Resumen y conclusiones**

A lo largo del período de referencia, la tasa de inflación de Portugal, medida por el IAPC, fue del 1,8%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. El aumento de los costes laborales unitarios se ha desacelerado notablemente en los años noventa y la tendencia general hacia tasas de inflación bajas se pudo también apreciar en otros índices de precios relevantes. De cara al futuro, no hay indicios de presiones alcistas inmediatas sobre los

precios; según las previsiones, la inflación se situará algo por encima del 2% en 1998 y en 1999. El escudo portugués forma parte del MC, en el que ha permanecido bastante más de dos años. A lo largo del período de referencia, la moneda portuguesa se ha mantenido, por lo general, estable, cerca normalmente de sus paridades centrales frente al resto de monedas del MC -que no se han alterado-, sin la necesidad de medidas de apoyo en apoyo del tipo de cambio. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 6,2%, es decir, por debajo del correspondiente valor de referencia.

En 1997, Portugal tuvo un déficit público del 2,5% del PIB, es decir, por debajo del umbral de referencia y se prevé un descenso, hasta el 2,2% del PIB, para 1998. La ratio de deuda en porcentaje del PIB está justo por encima del umbral del 60%. Después de haber alcanzado un máximo en 1995, la ratio de deuda disminuyó 3,9 puntos porcentuales del PIB, hasta situarse en el 62% del PIB en 1997. Por lo que respecta a la sostenibilidad de los resultados fiscales, las perspectivas son de una disminución de la ratio de deuda hasta el 60% del PIB en 1998, es decir, el mismo nivel del valor de referencia. Con una visión de más largo plazo, los déficit públicos actuales superan el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento - que entrará en vigor a partir de 1999-, consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit, lo que apunta la necesidad de una sustancial consolidación fiscal adicional. Esto implicaría también un descenso de la ratio de deuda por debajo del 60% del PIB.

En relación con otros factores, en 1996 y en 1997, el déficit público no superó la inversión pública, ambos en porcentaje del PIB, y este país ha registrado déficit por cuenta corriente y una posición exterior neta acreedora.

## Lista de cuadros y gráficos\*

### PORTUGAL

#### I Evolución de los precios

- Cuadro 1 Portugal: Inflación IAPC
- Gráfico 1 Portugal: Evolución de los precios
- Cuadro 2 Portugal: Medidas de inflación e indicadores relacionados
- Cuadro 3 Portugal: Evolución reciente de la inflación y previsiones
  - (a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo
  - (b) Previsiones de inflación

#### II Evolución fiscal

- Cuadro 4 Portugal: Situación financiera de las Administraciones Públicas
- Gráfico 2 Portugal: Deuda bruta de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Cuadro 5 Portugal: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales
- Gráfico 3 Portugal: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Gráfico 4 Portugal: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas
- Cuadro 6 Portugal: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas
- Cuadro 7 Portugal: Proyecciones de los ratios de dependencia de la tercera edad

#### III Evolución del tipo de cambio

- Cuadro 8 (a) Portugal: Estabilidad del tipo de cambio
  - (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio del Escudo portugués
- Gráfico 5 Escudo portugués: Desviaciones frente a las paridades centrales bilaterales
- Cuadro 9 Escudo portugués: Medidas del tipo de cambio efectivo real frente a los países miembros del Mecanismo de Cambios
- Cuadro 10 Portugal: Evolución frente al exterior

#### IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

- Cuadro 11 Portugal: Tipos de interés a largo plazo
- Gráfico 6 (a) Portugal: Tipos de interés a largo plazo
  - (b) Portugal: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo

---

\* Las escalas de los gráficos pueden diferir según los países.

## I Evolución de los precios

### Cuadro I

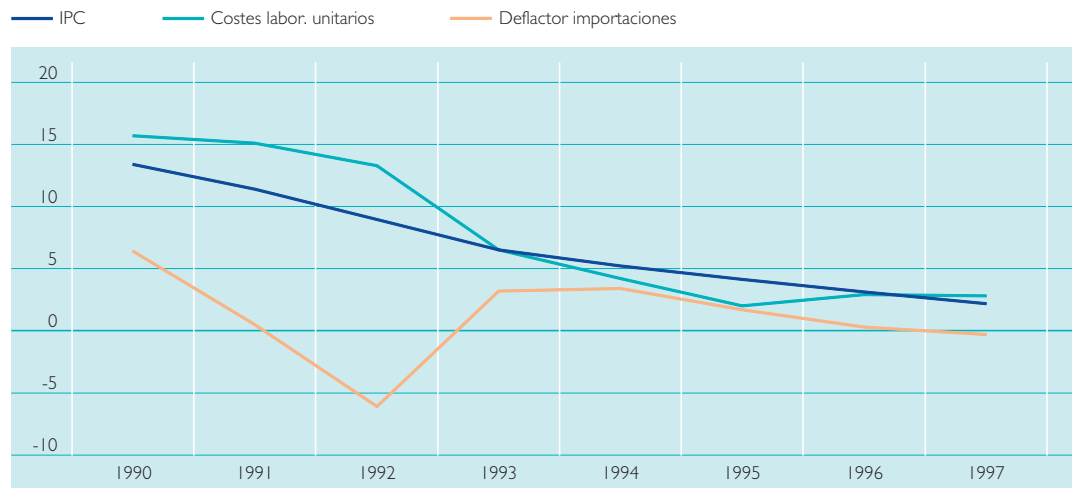
#### Portugal: Inflación IAPC (variaciones anuales, %)

|                     | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | <b>Feb 97 - Ene 98</b> |
|---------------------|------|------|--------|--------|--------|------------------------|
| Inflación IAPC      | 2,9  | 1,9  | 1,9    | 2,1    | 1,6    | 1,8                    |
| Valor de referencia | 2,5  | 2,7  | -      | -      | -      | 2,7                    |

Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico I

#### Portugal: Evolución de los precios (variación anual, %)



Fuente: Datos nacionales.



**Cuadro 2****Portugal: Medidas de inflación e indicadores relacionados***(variación anual, %, salvo indicación contraria)*

|  | 1990 | 1991  | 1992  | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 <sup>(a)</sup> |
|--|------|-------|-------|------|------|------|------|---------------------|
| <b>Medidas de inflación</b>                                  |      |       |       |      |      |      |      |                     |
| Precios de consumo (IPC)                                     | 13,4 | 11,4  | 8,9   | 6,5  | 5,2  | 4,1  | 3,1  | 2,2                 |
| IPC excluidos cambios imposición indirec.neta <sup>(b)</sup> | .    | .     | 6,5   | 5,3  | 5,0  | 3,5  | 3,3  | 2,4                 |
| Deflactor consumo privado                                    | 13,8 | 12,1  | 10,2  | 6,8  | 5,4  | 4,2  | 3,1  | 2,2                 |
| Deflactor PIB  | 13,0 | 14,8  | 13,2  | 6,8  | 5,0  | 5,0  | 2,8  | 2,9                 |
| Precios de producción <sup>(c)</sup>                         | .    | 2,2   | 0,2   | 2,0  | 3,2  | 5,1  | 4,2  | 1,9                 |
| <b>Indicadores relacionados</b>                              |      |       |       |      |      |      |      |                     |
| Crecimiento PIB real   | 4,6  | 2,3   | 1,8   | 0,3  | 0,7  | 1,9  | 3,6  | 3,8                 |
| Brecha de producción (puntos porcentuales)                   | 4,1  | 3,5   | 2,5   | 0,1  | -1,9 | -2,7 | -2,0 | -1,3                |
| Tasa de paro (%)   | 4,7  | 4,1   | 4,1   | 5,5  | 6,8  | 7,2  | 7,3  | 6,7                 |
| Costes laborales unitarios, total economía                   | 15,7 | 15,1  | 13,3  | 6,5  | 4,2  | 2,0  | 2,9  | 2,8                 |
| Compensación por empleado, total economía                    | 17,7 | 14,2  | 14,1  | 7,5  | 4,8  | 5,0  | 5,7  | 4,8                 |
| Productividad, total economía                                | 1,7  | -0,8  | 0,7   | 0,9  | 0,6  | 2,9  | 2,7  | 1,9                 |
| Deflactor de las importaciones                               | 6,4  | 0,5   | -6,1  | 3,2  | 3,4  | 1,7  | 0,3  | -0,3                |
| Apreciación del tipo de cambio <sup>(d)</sup>                | -2,4 | 0,7   | 3,4   | -6,0 | -4,2 | 2,0  | -0,4 | -2,0                |
| Agregado monetario amplio (M3H) <sup>(e)</sup>               | 9,4  | 18,0  | 21,8  | 11,2 | 7,3  | 10,5 | 7,5  | 8,1                 |
| Precios bursátiles   | -0,5 | -16,2 | -11,5 | 14,5 | 34,1 | -3,3 | 15,6 | 56,9                |
| Precios de viviendas   | 15,0 | 19,4  | 12,4  | 1,3  | 1,2  | 1,5  | 1,6  | 3,6                 |

Fuente: Datos nacionales excepto crecimiento PIB real y brecha de producción (Comisión Europea, previsiones primavera 1998) y tipos de cambio (BIS).

(a) Parcialmente estimado.

(b) Estimaciones nacionales.

(c) Sector manufacturero.

(d) Tipo de cambio efectivo nominal frente a 25 países industrializados.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

(e) Datos nacionales armonizados.

**Cuadro 3****Portugal: Evolución reciente de la inflación y previsiones***(variación anual, %, salvo indicación contraria)***(a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo**

|  | Sep 97 | Oct 97 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 <sup>(b)</sup> |
|--|--------|--------|--------|--------|-----------------------|
| <b>Índice nacional de precios de consumo (IPC)</b>                             |        |        |        |        |                       |
| Variación anual, %   | 1,8    | 1,8    | 2,1    | 2,3    | 1,9                   |
| Tasa media intertrimestral anualizada, serie desestacionalizada <sup>(a)</sup> | 1,5    | 1,3    | 1,4    | 1,6    | .                     |
| Tasa media intersemestral anualizada, serie desestacionalizada <sup>(a)</sup>  | 2,4    | 2,3    | 1,9    | 1,9    | .                     |

Fuente: Datos nacionales no armonizados.

(a) IPC excluidos los componentes estacionales.

(b) Nuevo índice; no se dispone de datos ajustados de estacionalidad.

**(b) Previsiones de inflación**

|  | 1998 | 1999 |
|--|------|------|
| Comisión Europea (primavera 1998), IAPC              | 2,2  | 2,3  |
| OCDE (diciembre 1997), deflactor del consumo privado | 2,2  | 2,1  |
| FMI (octubre 1997), IPC                              | 2,3  | .    |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998), OCDE y FMI.

## II Evolución fiscal

### Cuadro 4

Portugal: Situación financiera de las Administraciones Públicas  
(% del PIB)

|  | 1996 | 1997 | 1998 <sup>(a)</sup> |
|--|------|------|---------------------|
| Capacidad(+)/necesidad(-) de financiación de las Administraciones Públicas                                     | -3,2 | -2,5 | -2,2                |
| Valor de referencia  | -3   | -3   | -3                  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación Administraciones Públicas, excluida la inversión pública <sup>(b)</sup> | 0,8  | 1,9  | .                   |
| Deuda bruta de las Administraciones Públicas   | 65,0 | 62,0 | 60,0                |
| Valor de referencia  | 60   | 60   | 60                  |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

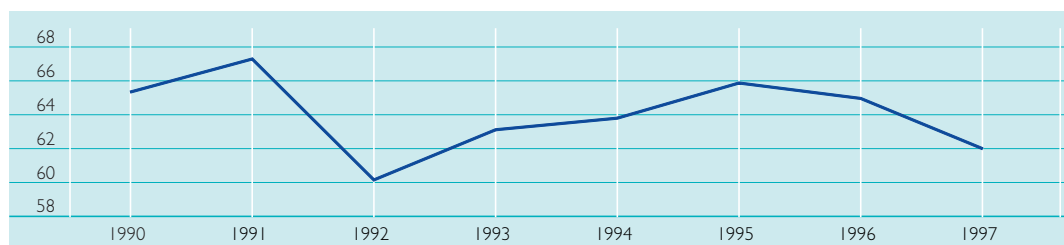
(a) Proyecciones Comisión Europea.

(b) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

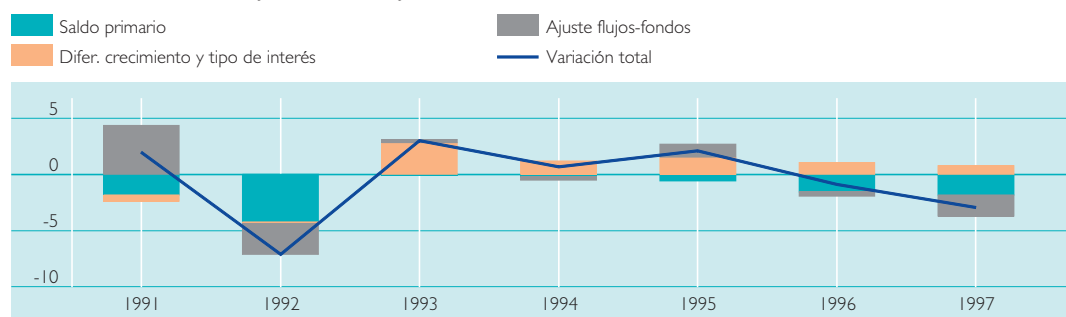
### Gráfico 2

Portugal: Deuda bruta de las Administraciones Públicas  
(% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

Nota: En el gráfico 2b, valores negativos indican una contribución del correspondiente factor a la reducción de la ratio de deuda y valores positivos una contribución al incremento de la misma.

### Cuadro 5

#### Portugal: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Deuda total</b> (% del PIB)                              | 65,3 | 67,3 | 60,1 | 63,1 | 63,8 | 65,9 | 65,0 | 62,0 |
| <b>Composición por monedas</b> (% total)                    |      |      |      |      |      |      |      |      |
| En moneda nacional  | 90,0 | 92,9 | 93,0 | 88,3 | 84,7 | 81,7 | 81,2 | .    |
| En moneda extranjera  | 10,0 | 7,1  | 7,0  | 11,7 | 15,3 | 18,3 | 18,8 | .    |
| <b>En poder de residentes</b> (% total)                     | 86,8 | 85,3 | 90,5 | 83,3 | 79,3 | 78,2 | 75,3 | .    |
| <b>Vencimiento medio</b> <sup>(a)</sup> (años)              | 3,5  | 3,6  | 3,6  | 3,5  | 3,0  | 3,0  | 3,2  | 3,4  |
| <b>Composición por vencimiento</b> <sup>(b)</sup> (% total) |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Corto plazo <sup>(c)</sup> (<1 año)                         | 47,7 | 38,9 | 35,6 | 33,5 | 36,0 | 38,5 | 42,1 | 33,1 |
| Medio plazo (1-5 años)                                      | 15,3 | 36,3 | 58,4 | 54,5 | 47,1 | 39,1 | 31,5 | 38,0 |
| Largo plazo (>5 años)                                       | 37,0 | 24,8 | 6,0  | 12,0 | 16,9 | 22,4 | 26,3 | 28,9 |

Fuente: Datos nacionales excepto total deuda (Comisión Europea, previsiones primavera 1998). Datos fin de año. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

(a) Vencimiento residual. Solo deuda interna. Se ha supuesto un vencimiento medio de 5 años a los certificados de depósito, que representan entre un 14,3% (1994) y un 7,7% (1990) del total de deuda.

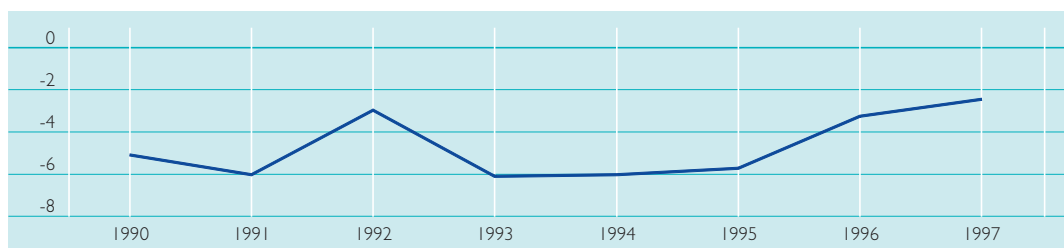
(b) Vencimiento residual. Deuda del Estado, excluye monedas y préstamos bancarios nacionales que son entre 87,1% (1991) y 96,3% (1994) de total deuda Admones.Pubs. Certificados de depósito clasificados como corto plazo. 1990-1993 deuda en moneda nacional.

(c) Incluye certificados de ahorro.

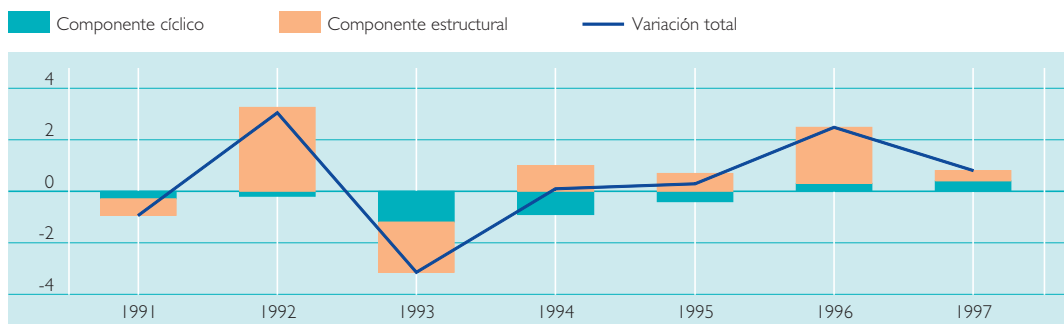
### Gráfico 3

#### Portugal: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas (% del PIB)

##### (a) Niveles



##### (b) Variaciones anuales y factores subyacentes

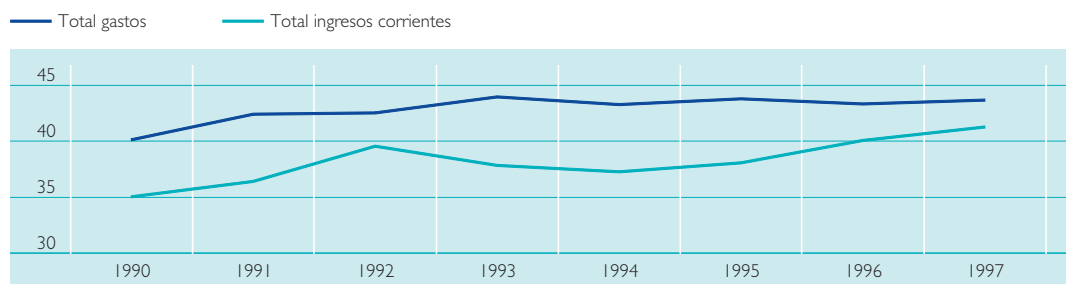


Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

Nota: En el gráfico 3b, valores negativos indican una contribución al aumento de la necesidad de financiación y valores positivos una contribución a la reducción de la misma.

#### Gráfico 4

### Portugal: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas (% del PIB)



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

#### Cuadro 6

### Portugal: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas (% del PIB)

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Total ingresos corrientes</b>  | 35,0 | 36,4 | 39,6 | 37,9 | 37,2 | 38,0 | 40,0 | 41,2 |
| Impuestos   | 21,6 | 22,4 | 24,4 | 22,6 | 22,8 | 23,2 | 24,4 | 24,8 |
| Cotizaciones sociales   | 10,4 | 10,9 | 11,5 | 12,1 | 11,8 | 11,9 | 11,6 | 11,9 |
| Otros ingresos corrientes   | 3,0  | 3,2  | 3,7  | 3,2  | 2,7  | 2,9  | 4,1  | 4,5  |
| <b>Total gastos</b>   | 40,1 | 42,4 | 42,5 | 44,0 | 43,3 | 43,8 | 43,3 | 43,7 |
| Transferencias corrientes   | 12,8 | 13,9 | 14,1 | 15,8 | 16,3 | 16,4 | 17,1 | 17,3 |
| Pagos efectivos por intereses   | 8,1  | 7,9  | 7,2  | 6,2  | 6,2  | 6,3  | 4,8  | 4,3  |
| Consumo Público   | 15,5 | 17,2 | 17,4 | 17,9 | 17,6 | 17,7 | 18,1 | 18,6 |
| Gasto neto de capital   | 3,6  | 3,4  | 3,8  | 4,0  | 3,2  | 3,4  | 3,2  | 3,4  |
| <b>Capacidad(+)/necesidad(-) financiación</b>   | -5,1 | -6,0 | -3,0 | -6,1 | -6,0 | -5,7 | -3,2 | -2,5 |
| Saldo primario  | 3,0  | 1,8  | 4,3  | 0,1  | 0,2  | 0,6  | 1,6  | 1,9  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación,<br>excluida la inversión pública <sup>(a)</sup> | .    | .    | .    | -2,1 | -2,4 | -2,0 | 0,8  | 1,9  |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.  
(a) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

#### Cuadro 7

### Portugal: Proyecciones de las ratios de dependencia de la tercera edad

|   | 1990 | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 |
|---|------|------|------|------|------|
| Ratio de dependencia de la tercera edad<br>(población con edad superior a 65 años en porcentaje<br>de la población con edades entre 15 y 64 años) | 19,5 | 20,9 | 22,0 | 25,3 | 33,5 |

Fuente: Bos, E. y otros (1994), Proyecciones de la población mundial 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

### III Evolución del tipo de cambio

#### Cuadro 8

##### (a) Portugal: Estabilidad del tipo de cambio

(1 de marzo de 1996 - 27 de febrero de 1998)

| Perteneencia al Mecanismo de Cambios (MC)<br>Perteneencia desde<br>Devaluación de la paridad central bilateral a petición propia       | Si<br>6 de abril de 1992 |      |
|--|--------------------------|------|
|  | No                       |      |
| Desviación máxima por encima (+) o por debajo (-) respecto a las paridades centrales de la parrilla del MC (%) frente a <sup>(a)</sup> |                          |      |
| Franco belga   | 2,8                      | -1,4 |
| Corona danesa  | 2,8                      | 0,0  |
| Marco alemán   | 2,9                      | -1,1 |
| Peseta española  | 1,7                      | -2,3 |
| Franco francés   | 3,5                      | -0,0 |
| Libra irlandesa  | 3,0                      | -9,3 |
| Lira italiana  | 3,0                      | -0,7 |
| Florín holandés  | 2,5                      | -1,7 |
| Chelín austriaco   | 2,9                      | -1,1 |
| Marco finlandés  | 1,2                      | -1,4 |

Fuente: Comisión Europea y cálculos del IME.

(a) Datos diarios, días laborales; media móvil de 10 días. Las desviaciones frente al marco finlandés se toman desde el 14 de octubre de 1996, y frente a la lira italiana desde el 25 de noviembre de 1996.

##### (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio del Escudo portugués

| Media de tres meses con final en:                         | May 96 | Ago 96 | Nov 96 | Feb 97 | May 97 | Ago 97 | Nov 97 | Feb 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Volatilidad del tipo de cambio <sup>(a)</sup>             | 2,0    | 1,3    | 1,5    | 1,8    | 2,0    | 1,7    | 1,1    | 0,4    |
| Diferencial de tipos interés a corto plazo <sup>(b)</sup> | 4,1    | 3,8    | 3,8    | 3,1    | 2,7    | 2,5    | 1,8    | 1,4    |

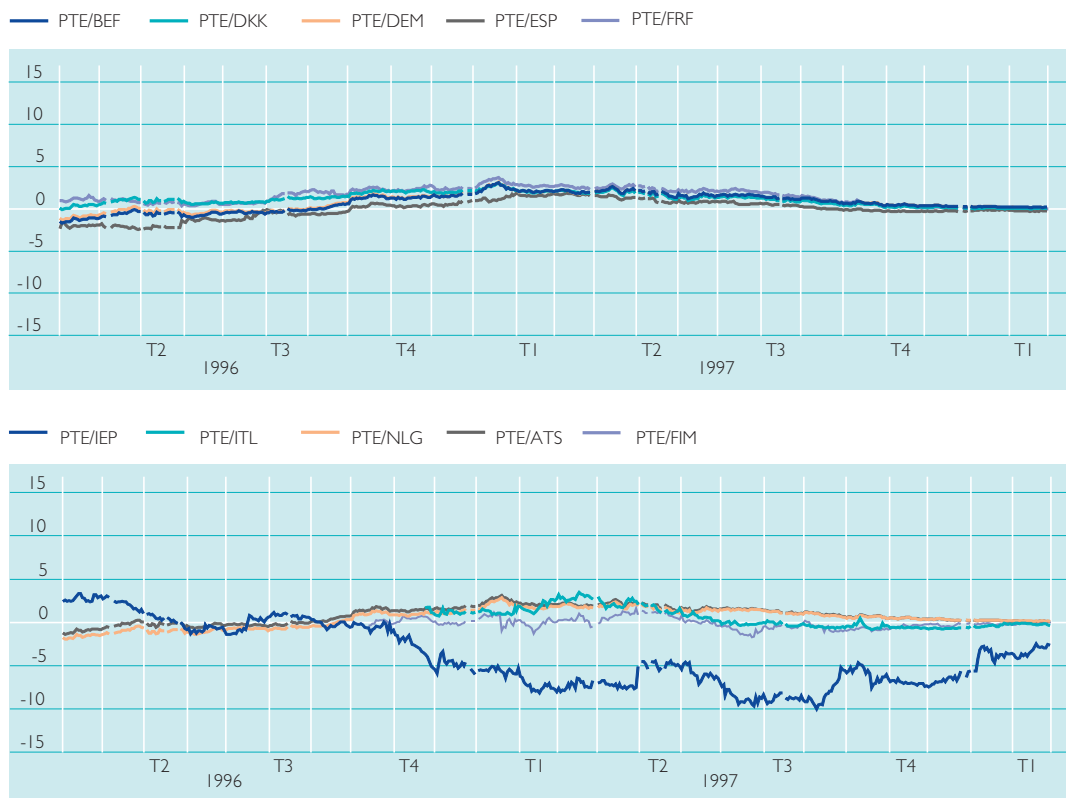
Fuente: Comisión Europea, estadísticas nacionales y cálculos del IME.

(a) Desviación típica mensual, anualizada y en %, de las variaciones porcentuales diarias del tipo de cambio frente al marco alemán.

(b) Diferencial del tipo de interés a tres meses del mercado interbancario frente a una media ponderada de los tipos de interés en Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria, en puntos porcentuales.

### Gráfico 5

#### Escudo portugués: Desviaciones frente a las paridades centrales bilaterales del Mecanismo de Cambios



Fuente: Comisión Europea. (datos diarios; en porcentajes; 1 de marzo de 1996 a 27 de febrero de 1998)

Nota: Las desviaciones frente al marco finlandés se toman desde el 14 de octubre de 1996, y frente a la lira italiana desde el 25 de noviembre de 1996.

### Cuadro 9

#### Escudo portugués: Medidas de tipo de cambio efectivo real frente a los países del Mecanismo de Cambios

(datos mensuales; desviaciones en %; febrero 1998 respecto a varios periodos de referencia)

|                                 | Media<br>Abr 73-Feb 98 | Media<br>Ene 87-Feb 98 | Media<br>1987 |
|---------------------------------|------------------------|------------------------|---------------|
| Tipo de cambio efectivo real:   |                        |                        |               |
| Basado en IPC                   | 11,8                   | 7,7                    | 26,8          |
| Basado en IPP/IPPM              | .                      | .                      | .             |
| Pro memoria:                    |                        |                        |               |
| Tipo de cambio efectivo nominal | -55,9                  | -6,2                   | -16,3         |

Fuente: Cálculos IME y BIS.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

**Cuadro 10****Portugal: Evolución frente al exterior***(% del PIB)*

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 <sup>(a)</sup> |
|---|------|------|------|------|------|------|------|---------------------|
| Cta. corriente más nueva cta. de capital <sup>(b)</sup>       | -0,3 | -0,9 | -0,1 | 0,1  | -2,5 | -0,2 | -1,4 | -2,0                |
| Activos(+)/pasivos(-) netos frente al exterior <sup>(c)</sup> | 7,7  | 10,5 | 13,3 | 17,4 | 14,1 | 7,9  | 10,6 | 9,9                 |
| Exportaciones (bienes y servicios) <sup>(d)</sup>             | 34,3 | 33,8 | 34,6 | 34,5 | 38,2 | 42,0 | 43,9 | 45,7                |
| Importaciones (bienes y servicios) <sup>(e)</sup>             | 41,9 | 43,6 | 47,3 | 45,7 | 50,3 | 53,7 | 55,7 | 59,2                |

Fuente: Estadísticas nacionales, excepto exportaciones e importaciones (Comisión Europea, previsiones primavera 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acuerdo con el Manual de Balanza de Pagos del FMI, quinta edición. Conceptualmente equivale a la definición de cuenta corriente de las ediciones previas del Manual.

(c) Posición de Inversión Internacional (PII), tal y como la define el FMI (véase Anuario de Balanza de Pagos, parte I, 1994), o el sustituto más próximo.

(d) En 1996 la participación de las exportaciones de bienes hacia la UE sobre total exportaciones era 80,0%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.

(e) En 1996 la participación de las importaciones de bienes procedentes de UE sobre total importaciones era 75,7%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.

## IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

### Cuadro 11

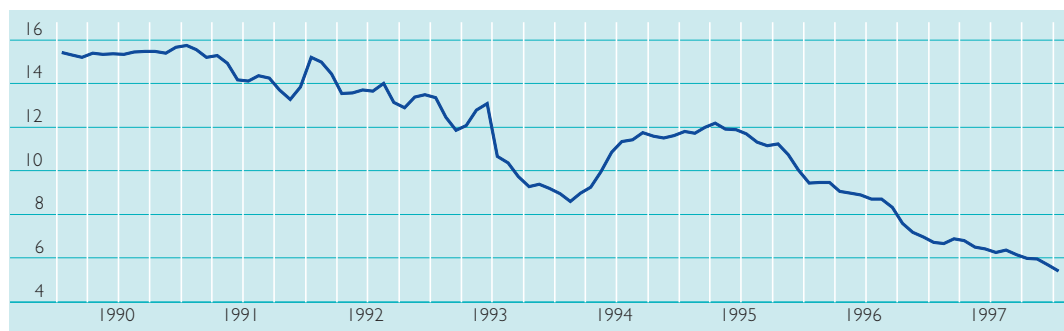
Portugal: Tipos de interés a largo plazo (%)

|                               | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | Feb 97 - Ene 98 |
|-------------------------------|------|------|--------|--------|--------|-----------------|
| Tipo de interés a largo plazo | 8,6  | 6,4  | 6,0    | 5,7    | 5,4    | 6,2             |
| Valor de referencia           | 9,1  | 8,0  | -      | -      | -      | 7,8             |

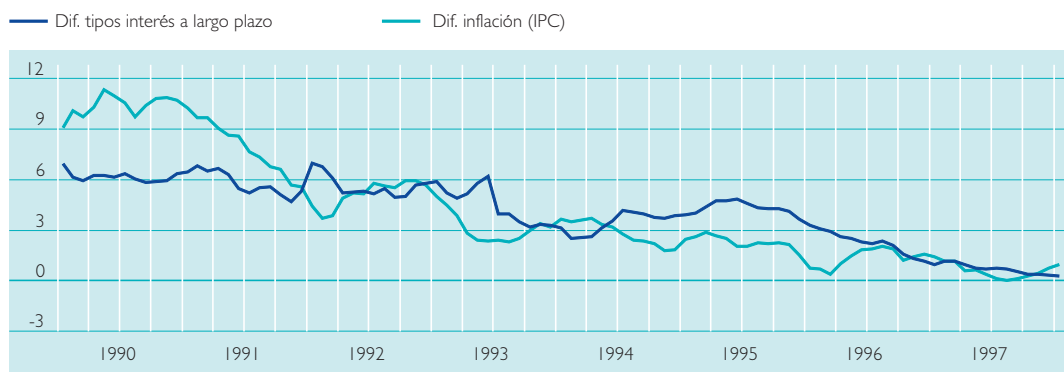
Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico 6

(a) Portugal: Tipos de interés a largo plazo (medias mensuales; %)



(b) Portugal: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo\* (medias mensuales; en puntos porcentuales)



Fuente: Tipos de interés: Comisión Europea ( en los países donde estos no están disponibles se han utilizado los datos más comparables); los datos de IPC son de estadísticas nacionales, no amonizados.

\* Media ponderada de los tipos a largo de Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria.



## FINLANDIA

### *Evolución de los precios*

A lo largo del período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, la inflación media en Finlandia, calculada a través del IAPC, fue del 1,3%, claramente por debajo del valor de referencia del 2,7%. Este resultado se observó también en el conjunto de 1997. En 1996, la inflación, así calculada fue del 1,1% (véase cuadro 1). Desde la perspectiva de los últimos dos años, la tasa de crecimiento del IAPC finlandés ha permanecido en niveles que se consideran, generalmente, coherentes con la estabilidad de precios.

En un análisis retrospectivo, la inflación, calculada con el IPC, ha seguido una tendencia claramente descendente desde principios de los noventa, con una tasa situada en niveles cercanos o claramente por debajo del 2% desde 1993 (véase gráfico 1). Tal proceso desinflationista es el resultado de importantes decisiones de política económica, muy especialmente del cambio en la orientación de la política monetaria hacia el objetivo de estabilidad de precios. Desde 1993, tal fin se ha traducido en conseguir una tasa de inflación subyacente de los precios de consumo en torno al 2% y, más recientemente, dicho objetivo se ha perseguido dentro del marco del Mecanismo de Cambios del SME. La tendencia general de los precios se ha visto asimismo favorecida, entre otras cosas, por los ajustes realizados en la política fiscal y por el aumento de la competencia en los sectores de la economía tradicionalmente protegidos, todo ello relacionado con la adhesión de Finlandia a la UE en 1995. También se han tomado medidas para aumentar la flexibilidad de la economía, incluido el mercado de trabajo. Adicionalmente, el entorno macroeconómico ha contribuido de manera significativa a contener las presiones alcistas

sobre los precios. En concreto, en el contexto de una fuerte contracción de la producción entre 1990 y 1993, la brecha de producción se hizo ampliamente negativa (véase cuadro 2). A partir de 1994, se inició un proceso de intensa recuperación que ha estrechado la brecha de producción. En estas circunstancias, los aumentos de la remuneración de los asalariados se aceleraron en 1994 y 1995. Los recortes en las contribuciones empresariales a la seguridad social, junto con un fuerte aumento de la productividad del trabajo, han ayudado a que los costes laborales unitarios apenas hayan registrado incrementos. Los precios de las importaciones han permanecido claramente estables durante los últimos años, y han contribuido así a mantener las presiones inflacionistas bajo control. La tasa de inflación resulta igualmente baja si se calcula con otros índices de precios relevantes (véase cuadro 2).

Si se observan las tendencias y las previsiones recientes, los datos actuales indican que la inflación, medida con la tasa interanual de los precios de consumo, ha aumentado ligeramente hacia un nivel del 2%, y, según la información que muestra el cuadro 3a, hay algunos indicios de presiones alcistas inmediatas. Las previsiones sugieren tasas de inflación entre el 2% y el 2,5% para 1998 y 1999 (véase cuadro 3b). Los riesgos para el mantenimiento de la estabilidad de precios a lo largo de ese período están asociados a restricciones de la capacidad productiva y a las tendencias del precio de los activos.

Con una visión de más largo plazo, el mantenimiento de un entorno propicio a la estabilidad de precios está relacionado en Finlandia, entre otras cosas, con la orientación a medio y largo plazo de las políticas fiscales. Será igualmente importante reforzar las políticas económicas nacionales

dirigidas a aumentar la competencia en los mercados de bienes y a mejorar el funcionamiento de los mercados de trabajo, dada la alta tasa de paro existente en la actualidad.

### *Evolución fiscal*

En 1997, año de referencia, la necesidad de financiación de las Administraciones Públicas fue del 0,9 del PIB, es decir, claramente por debajo del valor de referencia del 3%, y la ratio de deuda pública respecto al PIB fue del 55,8%, esto es, por debajo del valor de referencia del 60%. En comparación con el año anterior, el déficit y la deuda se han reducido en 2,4 y 1,8 puntos porcentuales del PIB, respectivamente. En 1998 se espera conseguir un superávit del 0,3% del PIB, mientras que se prevé que la ratio de deuda disminuya hasta el 53,6% del PIB. Pese a que en 1996 el déficit fue superior a la inversión pública, medidos ambos en relación al PIB, en 1997 se situó por debajo (véase cuadro 4).

A lo largo del período comprendido entre 1990 y 1997, la ratio de deuda respecto al PIB se incrementó en 41,3 puntos porcentuales. Inicialmente, la situación financiera de las Administraciones Públicas empeoró rápidamente, y la ratio de deuda pasó del 14,5% del PIB en 1990, al 59,6% en 1994. Posteriormente, la ratio disminuyó hasta el 55,8% (véase gráfico 2a). Tal como puede verse con más detalle en el gráfico 2b, a principios de los noventa el entorno desfavorable del crecimiento y los tipos de interés -con un caída del PIB finlandés del 13% en tres años-, así como el deterioro del saldo primario, indujeron un aumento en la deuda pública. Sin embargo, como queda reflejado en la evolución de la partida de ajustes entre flujos y fondos, el apoyo financiero prestado al sector bancario y el impacto de la devaluación del marco finlandés -entre 1991 y 1993- sobre la deuda denominada en moneda extranjera, tuvieron un mayor efecto. En 1995 se

alcanzó una situación de equilibrio y, a partir de entonces, el superávit primario comenzó a crecer, compensando así el impacto alcista sobre la deuda del entorno macroeconómico y de nuevos ajustes entre flujos y fondos realizados en 1997. La evolución de la deuda durante los años noventa, es un ejemplo del fuerte impacto que puede tener sobre la ratio de deuda pública una combinación de sucesos excepcionales con un fuerte deterioro del entorno macroeconómico, especialmente, si no se produce una rápida mejora del saldo primario que ayude a contrarrestar tales efectos. En este contexto, cabe señalar, por un lado, que la proporción de títulos a corto plazo en el total de la deuda ha ido aumentando a lo largo de los años noventa, mientras que el vencimiento medio de la deuda ha permanecido bastante estable (véase cuadro 5). En referencia a 1997, el porcentaje de deuda bruta a corto plazo es notable. Sin embargo, dado que, en Finlandia, la deuda a corto plazo está igualada a los activos a corto plazo, la sensibilidad de los saldos de las Administraciones Públicas a cambios en los tipos de interés es significativamente reducida. Por otro lado, la proporción de deuda en moneda extranjera es elevada (aunque está disminuyendo), por lo que las cuentas públicas son, en principio, sensibles a las variaciones del tipo de cambio, aunque parte de esta deuda, en su momento, podrá ser redenominada en euros.

A lo largo de los años 90, la evolución de la ratio del déficit con respecto al PIB comenzó con un fuerte deterioro seguido de un proceso de recuperación. A partir de unos niveles de superávit del 5,4% del PIB en 1990, en 1991 se registró un déficit que aumentó rápidamente hasta alcanzar un máximo del 8,0% del PIB en 1993; desde entonces, el déficit se redujo año a año, hasta alcanzar el 0,9% del PIB en 1997 (véase gráfico 3a). Como puede verse con más detalle en el gráfico 3b, que refleja las variaciones del déficit, el componente cíclico fue el principal responsable del aumento

del déficit hasta 1993 y también de su reducción posterior. No obstante, la mejora del componente no cíclico podría reflejar un cambio estructural y duradero hacia políticas fiscales más equilibradas y/o un conjunto de medidas con efectos temporales. La evidencia disponible sugiere que las medidas tomadas en el proceso de la reforma fiscal de 1993 indujeron un aumento transitorio de los ingresos fiscales en 1997, cifrado en el 0,6% del PIB.

Por lo que se refiere al examen de las tendencias de otros indicadores fiscales, puede verse en el gráfico 4 que el gasto público total en porcentaje del PIB aumentó de forma pronunciada entre 1990 y 1993. En esos años, las transferencias corrientes en forma de pagos de la seguridad social aumentaron rápidamente, en un contexto de una tasa de paro alta y creciente; debido al rápido incremento de la deuda, los pagos por intereses también incrementaron su porcentaje respecto al PIB, mientras que la ratio del consumo público, asimismo, registraba aumentos, aunque principalmente por la caída registrada en el PIB (véase cuadro 6). En los años posteriores a 1993, la ratio del gasto público total registró un descenso como consecuencia de la reducción de todas las partidas, excepto los pagos por intereses. La ratio de gasto en 1997 era casi 8 puntos porcentuales de PIB superior a la de principios de los noventa, lo que refleja el aumento registrado por las principales partidas de gasto, excepto las de capital neto y consumo público. Dada esta evolución, y teniendo en cuenta que el incremento en los pagos por intereses ha sido causado por el aumento de la ratio de deuda y que el nivel de pagos por transferencias corrientes sigue estando claramente por encima de los niveles de 1990, la continuación del proceso de reducción del gasto público, medido en porcentaje del PIB, parecería requerir un énfasis mayor en el ajuste de éstas últimas. Por su parte, los ingresos públicos aumentaron, medidos en porcentaje del

PIB, hasta 1992; desde entonces, han tendido a reducirse y pueden estar en un nivel que es perjudicial para el crecimiento económico.

De acuerdo con la estrategia de la política fiscal a medio plazo de Finlandia, tal y como se ha presentado en el Programa de Convergencia para el período 1998-2001 actualizado en septiembre de 1997, se espera que la posición financiera de las Administraciones Públicas en 1998 esté cerca del equilibrio y que la ratio de deuda se reduzca. El Presupuesto para 1998 está en línea con dicho programa. En lo que se refiere a la administración central, el Presupuesto contempla una reducción del gasto -principalmente como consecuencia de recortes en las transferencias y un retraso en las inversiones, para prevenir un recalentamiento excesivo de la economía-, así como un aumento en los ingresos de los impuestos sobre la renta. En estos momentos, no hay evidencia de medidas significativas con efectos temporales en el Presupuesto de 1998. A partir de 1998, se prevén superávits y que la ratio de deuda siga reduciéndose. En lo referente a la evolución de las ratios de déficit y de deuda, las proyecciones actuales son más favorables que la actualización de 1997 del Programa de Convergencia. Si los saldos fiscales proyectados en el Plan de Convergencia para 1999-2000 se cumplen, Finlandia debería cumplir con el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento -que entrará en vigor a partir de 1999-, consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit. Sin embargo la actual situación fiscal se beneficia de la solidez de la economía, por lo que podrían surgir problemas si el crecimiento económico se desacelerara.

Respecto a la potencial evolución futura de la deuda, el informe del IME no considera este tema en detalle para aquellos países cuya ratio de deuda en relación al PIB es inferior al 60%. En el caso de Finlandia,

parece que el mantenimiento de los actuales planes presupuestarios conseguiría una reducción del nivel de la ratio claramente por debajo del 60% del PIB. Estas consideraciones son también importantes para este país, ya que será necesario contar con un margen de maniobra adicional a fin de poder responder ante futuros retos presupuestarios. Como queda reflejado en el cuadro 7, aproximadamente a partir del año 2010, se espera un marcado envejecimiento de la población. Como consecuencia de esto, se prevé que el gasto público en pensiones, medido como porcentaje del PIB, aumente, en especial si las políticas relacionadas con las prestaciones permanecen inalteradas. No obstante, Finlandia se beneficia de un sistema basado, en parte, en sistemas de capitalización. Un aspecto de particular relevancia en Finlandia es que la parte del sistema de pensiones basada en sistemas de capitalización, concentra gran parte de sus inversiones en títulos del Estado, lo que contribuye a reducir el nivel de la deuda pública bruta agregada. Debido a esto, cualquier cambio de la política de inversión, podría suponer un riesgo para la evolución de la ratio de deuda bruta (aunque no para la carga de intereses asociada a la deuda). Además, las tendencias demográficas para las próximas décadas tendrán un efecto negativo sobre los superávits actuales del sistema de pensiones, lo que hará que resulten esenciales nuevos progresos en la mejora del saldo de las Administraciones Públicas. El peso de la carga total producida por el envejecimiento de la población podría aligerarse cuanto mejor sea el estado de las finanzas públicas en el momento en que la situación demográfica empeore.

### ***Evolución del tipo de cambio***

El marco finlandés forma parte del Mecanismo de Cambios del SME (MC) desde el 14 de octubre de 1996, es decir, durante aproximadamente 16 meses de los dos años del período de referencia

antes del examen, comprendido entre marzo de 1996 y febrero de 1988 (véase cuadro 8a). Como ya se ha señalado, desde 1993, el principal objetivo de la política monetaria finlandesa es la estabilidad de precios, que, en los últimos años, se ha tratado de conseguir dentro del entorno institucional del MC.

Al principio del período de referencia y antes de su incorporación al MC, el marco finlandés continuó la trayectoria de debilitamiento que venía manteniendo desde hacía algunos meses -y que había interrumpido la larga tendencia apreciadora registrada desde 1993-. En abril de 1996 alcanzó una desviación máxima de -6,5% respecto al que sería su futuro tipo de cambio central frente a una moneda del MC. Posteriormente, se apreció y, en general, cotizó dentro de un rango estrecho alrededor de sus futuras paridades centrales.

Desde su incorporación al MC en octubre de 1996, el marco finlandés cotizó, por lo general, cerca de sus tipos centrales frente al resto de las monedas (véase gráfico 5 y cuadro 8a). En algunas ocasiones, el tipo de cambio del marco finlandés estuvo fuera de un rango cercano a sus paridades centrales con varias monedas del MC; la apreciación y depreciación máximas -calculadas sobre medias móviles decenales de datos diarios- fueron del 3,6% y del -1,1% respectivamente (véase cuadro 8a). Los episodios en los que se produjeron tales desviaciones fueron temporales. La volatilidad del tipo de cambio frente al marco alemán, que fue relativamente alta en algunos períodos, disminuyó hasta niveles reducidos durante el período de referencia (véase cuadro 8b), y los diferenciales de tipos de interés a corto frente a los países de la UE que los tuvieron más bajos fueron insignificantes. Desde que se incorporó al MC, Finlandia no ha devaluado el tipo central bilateral de su moneda frente a ninguna otra perteneciente al MC.

En un contexto de más largo plazo y medido en términos de los tipos de cambio efectivos reales, el tipo de cambio actual del marco finlandés frente al resto de las monedas del MC sugiere que, esta moneda, está algo por debajo de sus valores históricos, calculados sobre medias de períodos largos y respecto al año 1997 (véase cuadro 9). En lo que respecta a otros indicadores del sector exterior, desde 1994 la balanza por cuenta corriente ha registrado importantes superávits, que han reducido la elevada posición exterior neta deudora que surgió como consecuencia de la acumulación de déficit corrientes a lo largo de varias décadas (véase cuadro 10). Asimismo, cabe recordar que Finlandia es una pequeña economía abierta, con unos porcentajes de comercio exterior sobre el PIB que, según los últimos datos, eran del 37% para las exportaciones y del 29% para las importaciones; dentro de ellas, el comercio con la UE suponía un 53% y un 59%, respectivamente.

#### ***Evolución de los tipos de interés a largo plazo***

A lo largo del período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, el tipo de interés promedio a largo plazo de Finlandia fue del 5,9%, por debajo, por tanto, del 7,8%, umbral de convergencia para el criterio de tipo de interés obtenido a partir de los tres países con mejores resultados en materia de estabilidad de precios. Los tipos de interés a largo plazo estuvieron claramente por debajo del valor de referencia en el conjunto de 1997 y de 1996 (véase cuadro 11)

Los rendimientos a largo plazo han seguido una trayectoria, por lo general, descendente desde los inicios de los años noventa (véase gráfico 6a). Asimismo, en la mayor parte de los años transcurridos de la década, los tipos de interés a largo plazo finlandeses han tendido a converger hacia los de los países de la UE que los tenían más reducidos. A partir de los últimos

meses de 1994, el proceso de convergencia hacia estos últimos se aceleró y, en estos momentos, el diferencial es prácticamente nulo (véase gráfico 6b). Los principales factores subyacentes a esta evolución han sido una tasa de inflación comparativamente baja, la relativa estabilidad del tipo de cambio del marco finlandés y la mejora en la posición fiscal del país.

#### ***Resumen y conclusiones***

A lo largo del período de referencia, la tasa de inflación de Finlandia, medida por el IAPC, fue del 1,3%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. Los costes laborales unitarios se redujeron en 1997 y las tasas de inflación bajas también se apreciaron en otros índices de precios relevantes. De cara al futuro, hay algunos indicios de presiones alcistas inmediatas sobre los precios; según las previsiones, la tasa de inflación se situará entre el 2% y el 2,5% en 1998 y en 1999. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 5,9%, es decir, por debajo del correspondiente valor de referencia.

El marco finlandés forma parte del MC, en el que ha permanecido alrededor de 16 meses, es decir, menos de dos años previos al examen realizado por el IME. El análisis a posteriori, sobre la base de la evidencia presentada en este Informe, revela que el marco finlandés se ha mantenido, por lo general, estable durante todo el período de referencia. Una vez dentro del MC, ha permanecido cerca, por lo general, de sus paridades centrales frente al resto de monedas del citado Mecanismo -que no se han alterado-, sin la necesidad de medidas en apoyo del tipo de cambio.

En 1997, Finlandia tuvo un déficit público del 0,9% del PIB, es decir, claramente por debajo del umbral de referencia, y se prevé un superávit del 0,3% del PIB, para 1998. Adicionalmente, la ratio de deuda disminuyó hasta el 55,8% del PIB en 1997,

permaneciendo por tanto por debajo del valor de referencia del 60%. Por lo que respecta a la sostenibilidad de los resultados fiscales, las perspectivas son de un nuevo descenso de la deuda, hasta el 53,6% del PIB en 1998. En este contexto, Finlandia debería cumplir el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento - que entrará en vigor a partir de 1999-, consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de

superávit, y la ratio de deuda se reduciría aún más por debajo del 60% del PIB.

En relación con otros factores, Finlandia ha registrado importantes superávits por cuenta corriente, aunque sigue manteniendo una posición exterior neta deudora. En el contexto del envejecimiento de la población, este país se beneficia, en parte, de un sistema de pensiones de capitalización.

## Lista de cuadros y gráficos\*

### FINLANDIA

#### I Evolución de los precios

- Cuadro 1 Finlandia: Inflación IAPC
- Gráfico 1 Finlandia: Evolución de los precios
- Cuadro 2 Finlandia: Medidas de inflación e indicadores relacionados
- Cuadro 3 Finlandia: Evolución reciente de la inflación y previsiones
  - (a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo
  - (b) Previsiones de inflación

#### II Evolución fiscal

- Cuadro 4 Finlandia: Situación financiera de las Administraciones Públicas
- Gráfico 2 Finlandia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Cuadro 5 Finlandia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales
- Gráfico 3 Finlandia: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Gráfico 4 Finlandia: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas
- Cuadro 6 Finlandia: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas
- Cuadro 7 Finlandia: Proyecciones de los ratios de dependencia de la tercera edad

#### III Evolución del tipo de cambio

- Cuadro 8 (a) Finlandia: Estabilidad del tipo de cambio
  - (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio del Marco finlandés
- Gráfico 5 Marco finlandés: Desviaciones frente a las paridades centrales bilaterales
- Cuadro 9 Marco finlandés: Medidas del tipo de cambio efectivo real frente a los países miembros del Mecanismo de Cambios
- Cuadro 10 Finlandia: Evolución frente al exterior

#### IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

- Cuadro 11 Finlandia: Tipos de interés a largo plazo
- Gráfico 6 (a) Finlandia: Tipos de interés a largo plazo
  - (b) Finlandia: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo

---

\* Las escalas de los gráficos pueden diferir según los países.

## I Evolución de los precios

### Cuadro I

#### Finlandia: Inflación IAPC

(variaciones anuales, %)

|                     | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | <b>Feb 97 - Ene 98</b> |
|---------------------|------|------|--------|--------|--------|------------------------|
| Inflación IAPC      | 1,1  | 1,2  | 1,8    | 1,6    | 1,8    | 1,3                    |
| Valor de referencia | 2,5  | 2,7  | -      | -      | -      | 2,7                    |

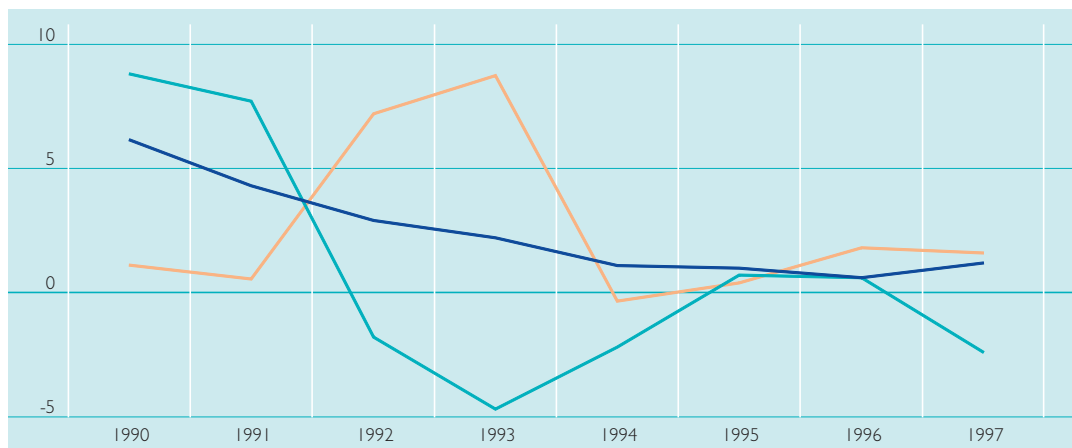
Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico I

#### Finlandia: Evolución de los precios

(variación anual, %)

— IPC      — Costes labor. unitarios      — Defactor importaciones



Fuente: Datos nacionales.



**Cuadro 2****Finlandia: Medidas de inflación e indicadores relacionados***(variación anual, %, salvo indicación contraria)*

|   | 1990  | 1991  | 1992  | 1993  | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 <sup>(a)</sup> |
|---|-------|-------|-------|-------|------|------|------|---------------------|
| <b>Medidas de inflación</b>                               |       |       |       |       |      |      |      |                     |
| Precios de consumo (IPC)                                  | 6,2   | 4,3   | 2,9   | 2,2   | 1,1  | 1,0  | 0,6  | 1,2                 |
| IPC excluidos cambios imposición indirecta <sup>(b)</sup> | 4,6   | 2,6   | 1,6   | 0,8   | 0,5  | -0,1 | -0,2 | 0,8                 |
| Deflactor consumo privado                                 | 6,0   | 5,7   | 4,1   | 4,2   | 1,4  | 0,3  | 1,6  | 1,4                 |
| Deflactor PIB   | 5,8   | 2,5   | 0,7   | 2,4   | 1,3  | 2,4  | 1,3  | 1,2                 |
| Precios de producción                                     | 2,1   | -0,1  | 2,5   | 3,6   | 1,6  | 3,4  | 0,1  | 0,5                 |
| <b>Indicadores relacionados</b>                           |       |       |       |       |      |      |      |                     |
| Crecimiento PIB real                                      | 0,0   | -7,1  | -3,6  | -1,2  | 4,5  | 5,1  | 3,6  | 5,9                 |
| Brecha de producción (puntos porcentuales)                | 7,7   | -1,1  | -5,8  | -8,3  | -5,9 | -3,3 | -2,4 | 0,3                 |
| Tasa de paro (%)  | 3,3   | 7,4   | 12,7  | 17,3  | 17,8 | 16,7 | 15,8 | 14,5                |
| Costes laborales unitarios, total economía                | 8,8   | 7,7   | -1,8  | -4,7  | -2,2 | 0,7  | 0,6  | -2,4                |
| Compensación por empleado, total economía                 | 9,4   | 5,7   | 1,9   | 1,0   | 3,5  | 4,0  | 3,2  | -0,4                |
| Productividad, total economía                             | 0,6   | -2,0  | 3,7   | 5,7   | 5,7  | 3,3  | 2,6  | 2,0                 |
| Deflactor de las importaciones                            | 1,1   | 0,5   | 7,2   | 8,7   | -0,3 | 0,4  | 1,8  | 1,6                 |
| Apreciación del tipo de cambio <sup>(c)</sup>             | 1,8   | -4,0  | -12,9 | -14,0 | 7,8  | 10,6 | -2,8 | -2,4                |
| Agregado monetario amplio (M3H) <sup>(d)</sup>            | 5,3   | 9,9   | 2,4   | 4,0   | 0,0  | 3,1  | -1,2 | 7,4                 |
| Precios bursátiles  | -27,3 | -27,5 | -19,4 | 59,5  | 49,4 | 3,5  | 6,6  | 56,9                |
| Precios de viviendas                                      | -5,5  | -13,9 | -17,0 | -8,8  | 6,0  | -3,6 | 5,5  | 17,5                |

Fuente: Datos nacionales excepto crecimiento PIB real y brecha de producción (Comisión Europea, previsiones primavera 1998) y tipos de cambio (BIS).

(a) Parcialmente estimado.

(b) Estimaciones nacionales.

(c) Tipo de cambio efectivo nominal frente a 25 países industrializados.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

(d) Datos nacionales armonizados.

**Cuadro 3****Finlandia: Evolución reciente de la inflación y previsiones***(variación anual, %, salvo indicación contraria)***(a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo**

|   | Sep 97 | Oct 97 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Índice nacional de precios de consumo (IPC)</b>              |        |        |        |        |        |
| Variación anual, %  | 1,6    | 1,7    | 1,9    | 1,9    | 2,0    |
| Tasa media intertrimestral anualizada, serie desestacionalizada | 2,3    | 2,6    | 2,5    | 2,6    | 2,5    |
| Tasa media intersemestral anualizada, serie desestacionalizada  | 2,1    | 2,2    | 2,3    | 2,5    | 2,6    |

Fuente: Datos nacionales no armonizados.

**(b) Previsiones de inflación**

|  | 1998 | 1999 |
|--|------|------|
| Comisión Europea (primavera 1998), IAPC              | 2,0  | 2,0  |
| OCDE (diciembre 1997), deflactor del consumo privado | 2,2  | 2,5  |
| FMI (octubre 1997), IPC                              | 2,3  | .    |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998), OCDE y FMI.

## II Evolución fiscal

### Cuadro 4

#### Finlandia: Situación financiera de las Administraciones Públicas (% del PIB)

|  | 1996 | 1997 | 1998 <sup>(a)</sup> |
|--|------|------|---------------------|
| Capacidad(+)/necesidad(-) de financiación de las Administraciones Públicas                                     | -3,3 | -0,9 | 0,3                 |
| Valor de referencia  | -3   | -3   | -3                  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación Administraciones Públicas, excluida la inversión pública <sup>(b)</sup> | -0,6 | 1,7  | .                   |
| Deuda bruta de las Administraciones Públicas   | 57,6 | 55,8 | 53,6                |
| Valor de referencia  | 60   | 60   | 60                  |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

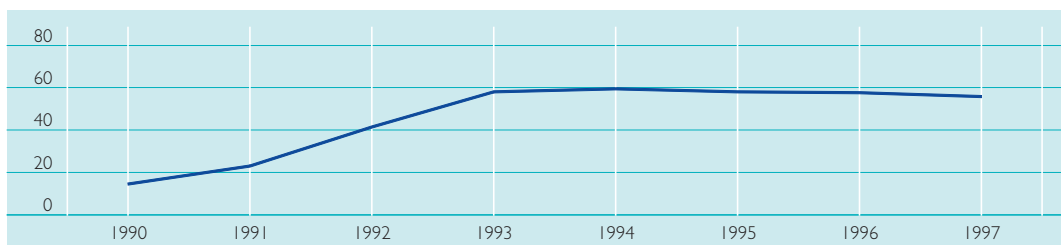
(a) Proyecciones Comisión Europea.

(b) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

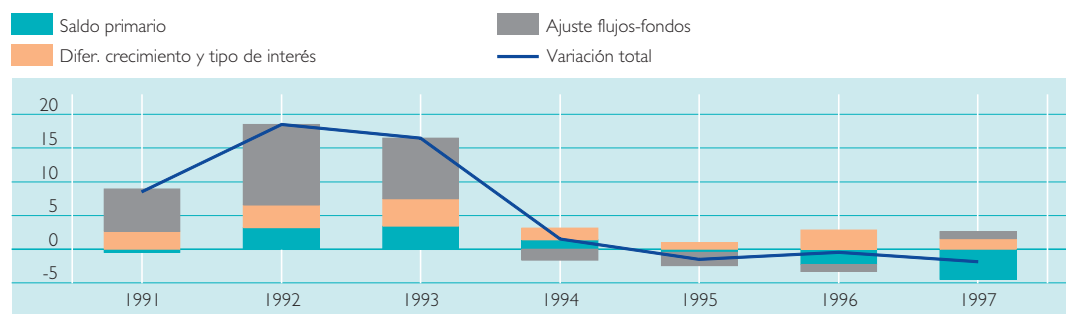
### Gráfico 2

#### Finlandia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas (% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

Nota: En el gráfico 2b, valores negativos indican una contribución del correspondiente factor a la reducción de la ratio de deuda y valores positivos una contribución al incremento de la misma.

### Cuadro 5

#### Finlandia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Deuda total</b> (% del PIB)                              | 14,5 | 23,0 | 41,5 | 58,0 | 59,6 | 58,1 | 57,6 | 55,8 |
| <b>Composición por monedas</b> (% total)                    |      |      |      |      |      |      |      |      |
| En moneda nacional  | 66,1 | 60,8 | 45,1 | 43,3 | 41,0 | 45,1 | 46,6 | 50,4 |
| En moneda extranjera  | 33,9 | 39,2 | 54,9 | 56,7 | 59,0 | 54,9 | 53,4 | 49,6 |
| <b>En poder de residentes</b> (% total)                     | 60,2 | 48,4 | 38,2 | 36,2 | 36,3 | 40,3 | 39,3 | 36,8 |
| <b>Vencimiento medio</b> <sup>(a)</sup> (años)              | 4,6  | 4,9  | 5,2  | 4,9  | 4,7  | 4,3  | 4,4  | 4,7  |
| <b>Composición por vencimiento</b> <sup>(a)</sup> (% total) |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Corto plazo <sup>(b)</sup> (<1 año)                         | 11,3 | 10,0 | 12,2 | 13,8 | 13,7 | 20,3 | 24,1 | 19,1 |
| Medio plazo (1-5 años)                                      | 73,8 | 64,0 | 59,8 | 52,8 | 54,2 | 52,8 | 48,2 | 48,1 |
| Largo plazo (>5 años)                                       | 14,9 | 25,9 | 28,0 | 33,3 | 32,1 | 26,9 | 27,8 | 32,8 |

Fuente: Datos nacionales excepto total deuda (Comisión Europea, previsiones primavera 1998). Datos fin de año. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

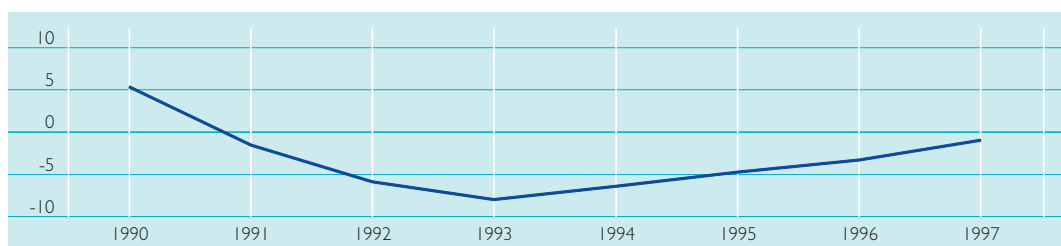
(a) Vencimiento residual.

(b) Incluye deuda a corto plazo y deuda ligada a tipos de interés a corto plazo.

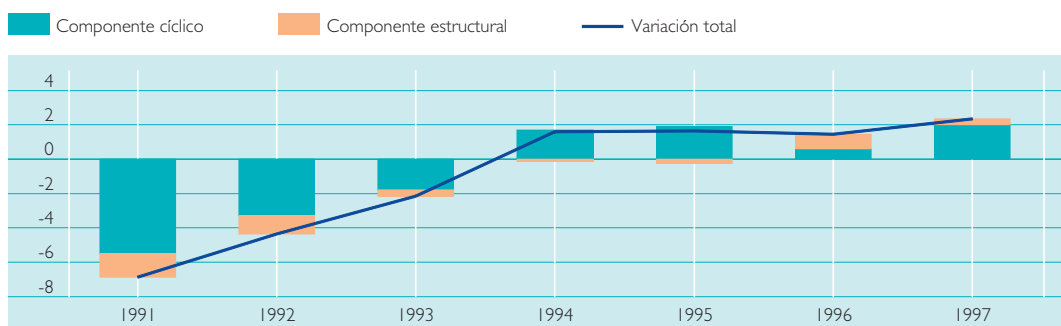
### Gráfico 3

#### Finlandia: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas (% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes

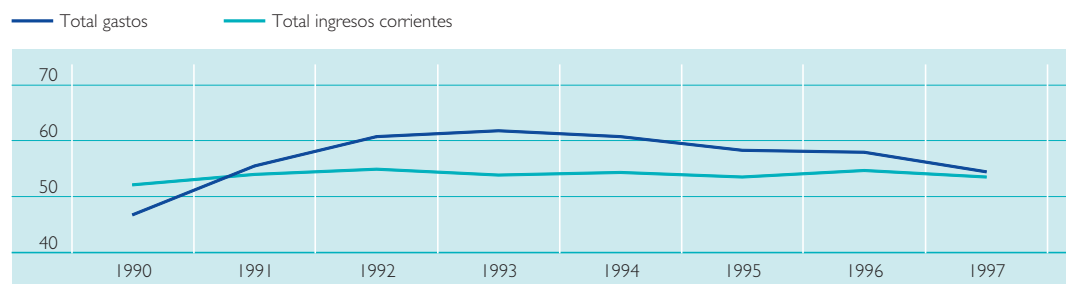


Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

Nota: En el gráfico 3b, valores negativos indican una contribución al aumento de la necesidad de financiación y valores positivos una contribución a la reducción de la misma.

#### Gráfico 4

### Finlandia: Gastos e ingresos Administraciones Públicas (% del PIB)



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

#### Cuadro 6

### Finlandia: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas (% del PIB)

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Total ingresos corrientes</b>  | 52,1 | 54,0 | 54,9 | 53,8 | 54,4 | 53,5 | 54,6 | 53,5 |
| Impuestos   | 33,1 | 33,2 | 32,3 | 30,3 | 31,3 | 31,2 | 33,1 | 33,2 |
| Cotizaciones sociales   | 13,0 | 13,9 | 14,9 | 15,4 | 16,2 | 15,2 | 14,5 | 13,7 |
| Otros ingresos corrientes   | 6,0  | 6,9  | 7,7  | 8,1  | 6,8  | 7,1  | 7,0  | 6,6  |
| <b>Total gastos</b>   | 46,8 | 55,5 | 60,7 | 61,8 | 60,8 | 58,3 | 57,9 | 54,5 |
| Transferencias corrientes   | 20,4 | 25,2 | 29,5 | 31,0 | 30,2 | 28,4 | 27,4 | 25,7 |
| Pagos efectivos por intereses   | 1,5  | 1,9  | 2,6  | 4,6  | 5,0  | 5,2  | 5,6  | 5,4  |
| Consumo Público   | 21,1 | 24,2 | 24,8 | 23,3 | 22,3 | 21,8 | 21,9 | 20,9 |
| Gasto neto de capital   | 3,9  | 4,1  | 3,7  | 3,0  | 3,3  | 2,9  | 3,1  | 2,4  |
| <b>Capacidad(+)/necesidad(-) financiación</b>   | 5,4  | -1,5 | -5,9 | -8,0 | -6,4 | -4,7 | -3,3 | -0,9 |
| Saldo primario  | 6,8  | 0,4  | -3,2 | -3,4 | -1,4 | 0,4  | 2,3  | 4,5  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación,<br>excluida la inversión pública <sup>(a)</sup> | .    | .    | .    | -5,2 | -3,6 | -2,1 | -0,6 | 1,7  |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.  
(a) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

#### Cuadro 7

### Finlandia: Proyecciones de las ratios de dependencia de la tercera edad

|   | 1990 | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 |
|---|------|------|------|------|------|
| Ratio de dependencia de la tercera edad<br>(población con edad superior a 65 años en porcentaje<br>de la población con edades entre 15 y 64 años) | 19,7 | 21,5 | 24,3 | 34,7 | 41,1 |

Fuente: Bos, E. y otros (1994), Proyecciones de la población mundial 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

### III Evolución del tipo de cambio

#### Cuadro 8

##### (a) Finlandia: Estabilidad del tipo de cambio

(14 de octubre de 1996 - 27 de febrero de 1998)

| Pertenenencia al Mecanismo de Cambios (MC)<br>Pertenenencia desde<br>Devaluación de la paridad central bilateral a petición propia     | Si<br>14 de octubre de 1996 |      |
|--|-----------------------------|------|
|  | No                          |      |
| Desviación máxima por encima (+) o por debajo (-) respecto a las paridades centrales de la parrilla del MC (%) frente a <sup>(a)</sup> |                             |      |
| Franco belga   | 3,1                         | 0,2  |
| Corona danesa  | 2,8                         | 0,1  |
| Marco alemán   | 3,0                         | 0,2  |
| Peseta española  | 2,1                         | -0,2 |
| Franco francés   | 3,6                         | 0,1  |
| Libra irlandesa  | -0,3                        | -9,1 |
| Lira italiana  | 3,0                         | -0,4 |
| Florín holandés  | 2,9                         | 0,2  |
| Chelín austriaco   | 3,0                         | 0,2  |
| Escudo portugués   | 1,4                         | -1,1 |

Fuente: Comisión Europea y cálculos del IME.

(a) Datos diarios, días laborales; media móvil de 10 días. Las desviaciones frente a la lira italiana se toman desde el 25 de noviembre de 1996.

##### (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio del Marco finlandés

| Media de tres meses con final en:                         | May 96 | Ago 96 | Nov 96 | Feb 97 | May 97 | Ago 97 | Nov 97 | Feb 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Volatilidad del tipo de cambio <sup>(a)</sup>             | 4,5    | 4,0    | 2,2    | 5,3    | 4,4    | 3,5    | 2,3    | 1,1    |
| Diferencial de tipos interés a corto plazo <sup>(b)</sup> | 0,4    | 0,1    | -0,1   | -0,1   | -0,2   | -0,2   | -0,0   | -0,1   |

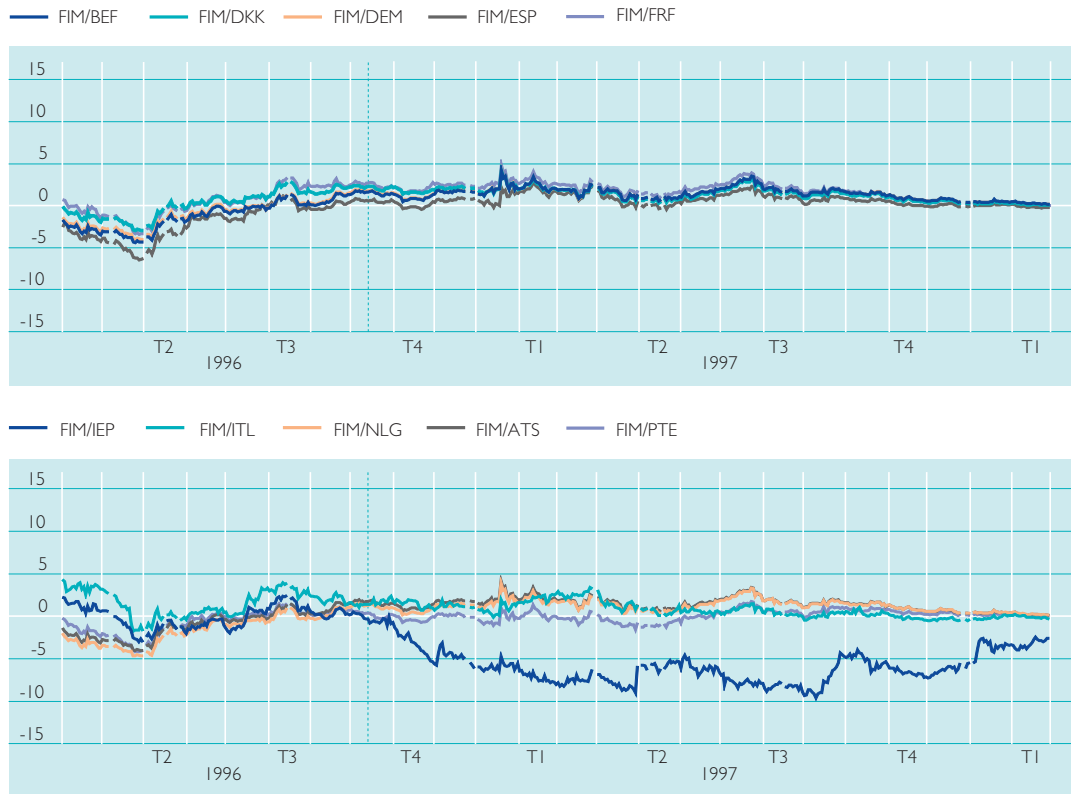
Fuente: Comisión Europea, estadísticas nacionales y cálculos del IME.

(a) Desviación típica mensual, anualizada y en %, de las variaciones porcentuales diarias del tipo de cambio frente al marco alemán.

(b) Diferencial del tipo de interés a tres meses del mercado interbancario frente a una media ponderada de los tipos de interés en Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria, en puntos porcentuales.

### Gráfico 5

#### Marco finlandés: Desviaciones frente a las paridades centrales bilaterales del Mecanismo de Cambios



Fuente: Comisión Europea (datos diarios; en porcentajes; 1 de marzo de 1996 a 27 de febrero de 1998).

Nota: La línea vertical indica la incorporación de Finlandia al MC (14 de octubre de 1996).

Las desviaciones anteriores al 14 de octubre de 1996 se calculan respecto a las paridades centrales bilaterales establecidas al entrar en el MC, excepto con la lira italiana. En este caso, las desviaciones anteriores al 25 de noviembre de 1996 se calculan respecto a la paridad central establecida al reincorporarse la lira italiana al MC.

### Cuadro 9

#### Marco finlandés: Medidas de tipo de cambio efectivo real frente a los países del Mecanismo de Cambios

(datos mensuales; desviaciones en %; febrero 1998 respecto a varios periodos de referencia)

|                                 | Media<br>Abr 73-Feb 98 | Media<br>Ene 87-Feb 98 | Media<br>1987 |
|---------------------------------|------------------------|------------------------|---------------|
| Tipo de cambio efectivo real:   |                        |                        |               |
| Basado en IPC                   | -11,3                  | -11,1                  | -14,8         |
| Basado en IPP/IPPM              | -8,8                   | -5,5                   | -9,4          |
| Pro memoria:                    |                        |                        |               |
| Tipo de cambio efectivo nominal | -15,2                  | -7,7                   | -14,8         |

Fuente: Cálculos IME y BIS.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

**Cuadro 10****Finlandia: Evolución frente al exterior***(% del PIB)*

|   | 1990  | 1991  | 1992  | 1993  | 1994  | 1995  | 1996  | 1997 <sup>(a)</sup> |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------------|
| Cta. corriente más nueva cta. de capital <sup>(b)</sup>       | -5,1  | -5,5  | -4,6  | -1,3  | 1,3   | 4,1   | 3,8   | 5,3                 |
| Activos(+)/pasivos(-) netos frente al exterior <sup>(c)</sup> | -27,4 | -35,3 | -47,8 | -54,1 | -51,7 | -42,2 | -42,6 | -43,4               |
| Exportaciones (bienes y servicios) <sup>(d)</sup>             | 23,1  | 23,2  | 26,4  | 31,2  | 33,8  | 34,8  | 34,9  | 37,4                |
| Importaciones (bienes y servicios) <sup>(e)</sup>             | 24,6  | 23,3  | 24,5  | 24,9  | 26,9  | 27,4  | 27,6  | 28,5                |

Fuente: Estadísticas nacionales, excepto exportaciones e importaciones (Comisión Europea, previsiones primavera 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acuerdo con el Manual de Balanza de Pagos del FMI, quinta edición. Conceptualmente equivale a la definición de cuenta corriente de las ediciones previas del Manual.

(c) Posición de Inversión Internacional (PII), tal y como la define el FMI (véase Anuario de Balanza de Pagos, parte I, 1994), o el sustituto más próximo.

(d) En 1996 la participación de las exportaciones de bienes hacia la UE sobre total exportaciones era 53,4%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.

(e) En 1996 la participación de las importaciones de bienes procedentes de UE sobre total importaciones era 58,5%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.

## IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

### Cuadro 11

#### Finlandia: Tipos de interés a largo plazo

(%)

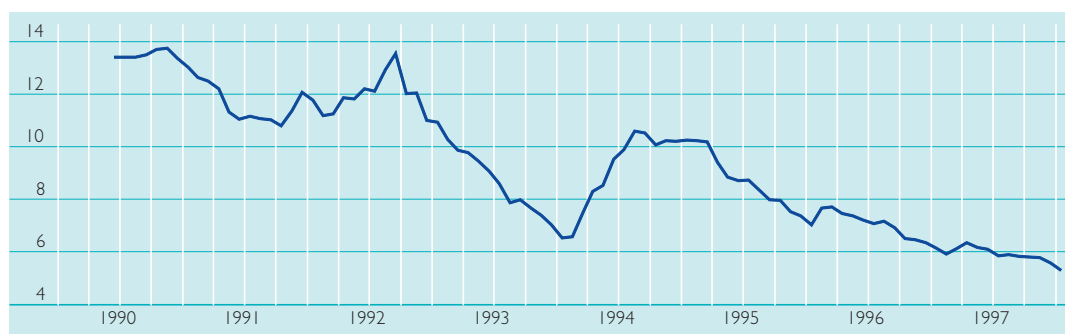
|                               | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | Feb 97 - Ene 98 |
|-------------------------------|------|------|--------|--------|--------|-----------------|
| Tipo de interés a largo plazo | 7,1  | 6,0  | 5,8    | 5,6    | 5,3    | 5,9             |
| Valor de referencia           | 9,1  | 8,0  | -      | -      | -      | 7,8             |

Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico 6

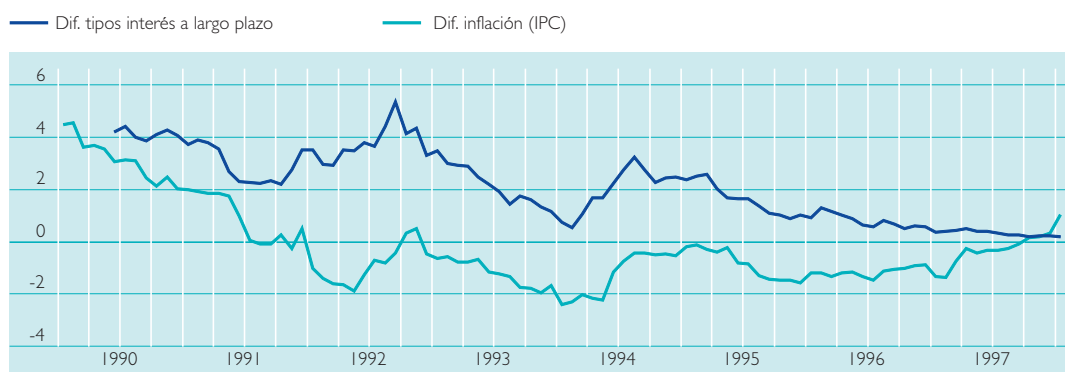
#### (a) Finlandia: Tipos de interés a largo plazo

(medias mensuales; %)



#### (b) Finlandia: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo\*

(medias mensuales; en puntos porcentuales)



Fuente: Tipos de interés: Comisión Europea ( en los países donde estos no están disponibles se han utilizado los datos más comparables); los datos de IPC son de estadísticas nacionales, no armonizados.

\* Media ponderada de los tipos a largo de Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria.



## SUECIA

### *Evolución de los precios*

A lo largo del periodo de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, la inflación media en Suecia, calculada a través del IAPC, fue del 1,9%, es decir, claramente por debajo del valor de referencia del 2,7%. Este resultado se observó también en el conjunto de 1997. En 1996, la inflación, así calculada, fue del 0,8% (véase cuadro 1). Desde la perspectiva de los últimos dos años, la tasa de crecimiento del IAPC sueco ha tendido a aumentar algo, si bien ha permanecido en niveles que se consideran, generalmente, coherentes con la estabilidad de precios.

En un análisis retrospectivo, la inflación, calculada con el IPC, ha seguido una trayectoria descendente desde principios de los noventa, con tasas en rápido descenso desde niveles superiores al del 10% al inicio de la década, hasta alcanzar tasas significativamente más bajas a partir de 1994. En 1996 y 1997 la inflación fue inferior al 1% y las presiones inflacionistas fueron generalmente bajas (véase gráfico 1). Tal proceso desinflacionista es el resultado de importantes decisiones de política económica, en concreto del cambio en la orientación de la política monetaria hacia el objetivo de la estabilidad de precios. Desde 1995, tal fin se ha traducido en el establecimiento de un objetivo de inflación del 2% para el índice de precios de consumo. Esta orientación general se ha visto favorecida, entre otras cosas, por los ajustes realizados en la política fiscal, y por una mayor competencia en los mercados de bienes, en parte relacionada con la entrada de Suecia en la UE en 1995, y estimulada por el marco legal referente a la competencia. Adicionalmente, el entorno macroeconómico ha contribuido a contener las presiones alcistas sobre los precios. Muy especialmente, en el contexto de la fuerte recesión de principios de los

noventa, la brecha de producción se hizo muy negativa (véase cuadro 2). Desde 1994, la actividad económica se ha recuperado y la brecha de producción se ha reducido apreciablemente. En este contexto, el crecimiento de la remuneración de los asalariados se aceleró en 1996 y, en ese mismo año, los costes laborales unitarios aumentaron hasta el 4,6%, antes de reducirse al 1,2% en 1997. El control de las presiones inflacionistas se ha visto favorecido por los descensos o los aumentos muy reducidos de los precios de importación en 1996 y en 1997, así como de una demanda interna débil en el marco de la restricción fiscal. Además, las bajadas de los costes de las hipotecas han contribuido a reducir la tasa de inflación medida por el IPC. La inflación subyacente<sup>12</sup> se ha mantenido cercana o por debajo del 2%, desde 1992. La tasa de inflación resulta igualmente baja si se calcula con otros índices de precios relevantes (véase cuadro 2).

Si se observan las tendencias y las previsiones recientes, los datos actuales indican que la inflación, medida con la tasa interanual de los precios de consumo, ha descendido hasta situarse alrededor del 1,5%, y, según la información que muestra el cuadro 3a, hay pocos indicios de presiones alcistas inmediatas. La mayoría de las previsiones sugieren tasas de inflación del 1,5%-2% para 1998 y del 2% para 1999 (véase cuadro 3b). Los riesgos para el mantenimiento de la estabilidad de precios a lo largo de ese período están asociados a la evolución de los salarios, en un contexto de fortalecimiento de la actividad económica.

---

<sup>12</sup> La inflación subyacente se define como el IPC excluidos los pagos por intereses de hipotecas y los efectos de los impuestos indirectos y las subvenciones.

Con una visión de más largo plazo, el mantenimiento de un entorno propicio a la estabilidad de precios está relacionado, en Suecia, entre otras cosas, con la orientación a medio y largo plazo de las políticas fiscales. Será igualmente importante reforzar las políticas económicas nacionales dirigidas a aumentar la competencia en los mercados de bienes y a mejorar el funcionamiento de los mercados de trabajo, dada la elevada tasa de paro existente en la actualidad.

### *Evolución fiscal*

En 1997, año de referencia, las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas fueron del 0,8% del PIB, es decir, claramente por debajo del valor de referencia del 3%, y la ratio de deuda pública respecto al PIB fue del 76,6%, esto es, por encima del valor de referencia del 60%. En comparación con el año anterior, el déficit se ha reducido en 2,7 puntos porcentuales del PIB y la deuda ha disminuido marginalmente, en 0,1 puntos. En 1988 se prevé un superávit del 0,5% del PIB y un descenso de la ratio de deuda hasta el 74,1% del PIB. En 1996, el déficit superó la inversión pública, medidos ambos en relación con el PIB, pero en 1997 cayó por debajo de la misma (véase cuadro 4).

A lo largo del período comprendido entre 1990 y 1997, la ratio de deuda respecto al PIB se incrementó en 33,3 puntos porcentuales. Inicialmente, la situación de las finanzas públicas suecas se deterioró fuertemente y la ratio de deuda aumentó desde el 43,3% del PIB, en 1990, hasta el 79% del PIB, en 1994. Desde entonces, dicha ratio se ha reducido marginalmente, hasta situarse en el 76,6% del PIB en 1997 (véase gráfico 2a), es decir, un descenso de 2,4 puntos porcentuales en tres años. Tal como puede observarse con más detalle en el gráfico 2b, a principios de la década de los noventa, tanto un diferencial negativo entre la tasa de crecimiento del producto y el tipo de interés -que recoge una caída del PIB del 5% en tres

años- como el deterioro del saldo primario indujeron un aumento de la deuda. Sin embargo, como queda reflejado en la partida de ajustes entre flujos y fondos, el apoyo financiero otorgado al sector bancario y la revaluación de la deuda pública denominada en moneda extranjera, tras la intensa depreciación de la corona sueca entre 1991 y 1992, tuvieron un fuerte impacto. A partir de 1996, se han registrados superávits primarios gradualmente crecientes y, en 1997, han compensado ampliamente el efecto desfavorable del diferencial entre la tasa de crecimiento del producto y el tipo de interés. La evolución de la deuda durante los años noventa es un ejemplo del fuerte impacto que puede tener, sobre la ratio de deuda pública, una combinación de sucesos excepcionales con un fuerte deterioro del entorno macroeconómico, especialmente en ausencia de un superávit primario que pueda contrarrestar tales efectos. En este contexto, cabe señalar que la proporción de títulos a corto plazo en el total de la deuda ha ido disminuyendo desde los altos niveles de principios de los noventa, mientras que el vencimiento medio de la deuda ha permanecido, por lo general, estable en los últimos años (véase cuadro 5). En referencia a 1997, el porcentaje de deuda a corto plazo continúa siendo elevado de modo que, dado el nivel actual de la deuda, los saldos públicos son sensibles a variaciones de los tipos de interés. Además, la proporción de deuda pública en moneda extranjera aumentó hasta niveles elevados, por lo que las cuentas públicas son sensibles a variaciones de los tipos de cambio, aunque parte de esta deuda, en su momento, podrá ser redenominada en euros.

A lo largo de los años noventa, el déficit, medido en relación al PIB, mostró, primero, un fuerte deterioro, seguido de un proceso de recuperación. A partir de un superávit del 4,2% del PIB en 1990, en 1991 se registró un déficit, que fue ampliándose hasta alcanzar un máximo del 12,2% del PIB en 1993; desde entonces, el déficit ha venido disminuyendo año a año, hasta

situarse en el 0,8% del PIB en 1997 (véase gráfico 3a). Como puede verse con más detalle en el gráfico 3b, que refleja las variaciones del déficit, el componente cíclico contribuyó de manera sustancial al aumento de las necesidades de financiación hasta 1993, así como a su disminución en los dos años siguientes. En 1996 y en 1997, los factores cíclicos tuvieron un papel poco relevante. No obstante, la mejora del componente no cíclico podría reflejar un cambio estructural y duradero hacia políticas fiscales más equilibradas y/o un conjunto de medidas con efectos temporales. La evidencia disponible sugiere que tales medidas tuvieron un papel en la reducción del déficit en 1996 -llegando a suponer el 0,3% del PIB-, pero no así en 1997.

Por lo que se refiere al examen de las tendencias de otros indicadores fiscales, puede verse en el gráfico 4 que el gasto público total en porcentaje del PIB aumentó de forma muy pronunciada entre 1990 y 1993. En particular, las transferencias corrientes crecieron fuertemente, reflejando un considerable aumento de los pagos relacionados con el desempleo y otras partidas de la seguridad social; adicionalmente, todas las demás principales partidas del gasto se incrementaron en porcentaje del PIB (véase cuadro 6). Después de 1993, el gasto total descendió rápidamente, como consecuencia de la reducción de todas las categorías del gasto, con la excepción de los pagos por intereses. No obstante, en 1997 el gasto público en porcentaje del PIB era 3 puntos porcentuales superior al de principios de los noventa, lo que refleja el aumento de las transferencias corrientes -sobre todo a los desempleados- y de los pagos por intereses. Dada la evolución descrita, teniendo en cuenta que los pagos por intereses han crecido en línea con una ratio de deuda creciente y que el gasto de capital se ha reducido sustancialmente desde 1993, la continuación de la trayectoria descendente del gasto público total parecería requerir poner el énfasis en la

reducción de las transferencias corrientes, que se encuentran todavía claramente por encima del nivel observado en 1990. Por su parte, los ingresos públicos tendieron a disminuir, medidos en relación al PIB, hasta 1994; desde entonces, han estado creciendo gradualmente y pueden encontrarse en un nivel que es perjudicial para el crecimiento económico.

De acuerdo con la estrategia de la política fiscal a medio plazo de Suecia, tal y como se ha presentado en el Programa de Convergencia para el período 1995-2000 actualizado en septiembre de 1997, se espera que, en 1998, las Administraciones Públicas registren un superávit y una disminución adicional de la ratio de deuda. El Presupuesto para 1998 está diseñado en línea con dicho programa. Aun cuando el Presupuesto contiene aumentos en algunas partidas de gasto, no llega a sobrepasar ciertos techos previamente establecidos, y se espera que, en relación al PIB, disminuyan tanto el gasto como los ingresos públicos. En estos momentos, existe evidencia de medidas con efectos temporales en el Presupuesto de 1998, cuantificadas en el 0,8% del PIB. Según los planes actuales, para el año 2000 se proyecta que el saldo público total alcance un superávit del 1,5% del PIB -lo cual constituirá un paso hacia el objetivo de medio plazo de lograr un superávit a lo largo del ciclo del 2%-, y que la ratio de deuda esté situada en el 67% del PIB. Estas previsiones están, por lo general, en línea con la actualización del programa, e implican una mejora más rápida que la prevista en el programa original de 1995. Si se verifican los saldos públicos previstos en el Programa de Convergencia para el bienio 1999-2000, Suecia debería cumplir el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento -que entrará en vigor a partir de 1999- consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit.

En relación con el horizonte temporal necesario para reducir la ratio de deuda

pública hasta el valor de referencia del 60% del PIB, y en aquellos países cuya ratio está claramente por encima del 60%, pero por debajo del 80% del PIB, el IME presenta algunos cálculos, que están expuestos en el gráfico 5. Bajo la hipótesis de que, en 1998, se alcanzan el saldo público total y la ratio de deuda proyectados por la Comisión Europea, se obtiene que el mantenimiento del superávit primario proyectado para 1998, del 6,8% del PIB, en los años siguientes, sería coherente con una reducción de la ratio de la deuda, hasta situarla por debajo del 60% del PIB en el año 2001. Por otro lado, si se mantuviese constante el superávit fiscal total de 1998 (0,5% del PIB) en los años siguientes, la ratio de deuda sería inferior al 60% del PIB en el año 2003. Finalmente, mantener un presupuesto equilibrado prolongaría este proceso, en el caso de Suecia, hasta el año 2004. Estos cálculos se basan en el supuesto normativo de un tipo de interés nominal constante del 6% -que resulta de un coste medio real del saldo vivo de deuda pública del 4%, y de una tasa de inflación del 2%- y de una tasa de crecimiento real del PIB, también constante, del 1,9%, de acuerdo con las estimaciones de la Comisión para el crecimiento real del PIB potencial en 1998. No se consideran los ajustes entre flujos y fondos. A pesar de que tales cálculos son puramente ilustrativos y que en modo alguno pueden tomarse como predicciones, muestran la necesidad de mantener considerables esfuerzos de consolidación fiscal a fin de disminuir la ratio de deuda hasta el 60% del PIB, o por debajo de dicho nivel, en un período de tiempo apropiado.

El énfasis en la necesidad de una mejora considerable del déficit y de que se mantenga la consolidación en el tiempo, resulta ciertamente apropiado en el caso de Suecia. Como se ha observado en el pasado, las perturbaciones inesperadas pueden incrementar sustancialmente la ratio de deuda. Además, como queda reflejado en el cuadro 7, aproximadamente a partir

del año 2010 se espera un marcado envejecimiento de la población. Por consiguiente, el gasto público en pensiones se incrementaría en relación al PIB, sobre todo si las políticas relacionadas con las prestaciones permaneciesen inalteradas. El sistema sueco de pensiones está parcialmente capitalizado, pero es, básicamente, un sistema de reparto. Se ha decidido complementar gradualmente el sistema público de pensiones con un sistema más sólido, vinculado al crecimiento económico y a los cambios demográficos, lo cual reducirá la presión sobre las finanzas públicas y la necesidad de disponer de un amplio fondo de reserva. Este fondo de reserva invierte, actualmente, una gran parte de sus excedentes en títulos del Estado, por lo que se reduce la deuda bruta consolidada de las Administraciones Públicas. Por consiguiente, cualquier variación de dicha política de inversión introduciría una dosis de incertidumbre en la evolución futura de la ratio de deuda bruta. Las tendencias demográficas durante las próximas décadas tendrán un efecto adverso sobre los excedentes actuales del sistema de pensiones, por lo que las mejoras en los saldos públicos resultan esenciales. La carga total, sobre el gasto, como consecuencia del envejecimiento de la población, será inferior si las finanzas públicas han creado un margen de maniobra suficiente antes de que la situación demográfica empeore.

### *Evolución del tipo de cambio*

En el período de referencia, comprendido entre marzo de 1996 y febrero de 1998, la corona sueca no ha formado parte del Mecanismo de Cambios del SME (MC) (véase cuadro 8a). La política monetaria sueca se ha orientado hacia el objetivo principal de la estabilidad de precios, a través de la definición de un objetivo explícito de inflación del 2% para el IPC. En el período de referencia, la corona sueca cotizó, en términos generales, por encima

de los tipos de cambio bilaterales medios de marzo de 1996 frente a las restantes monedas de la UE, que constituye la referencia utilizada con propósitos ilustrativos en ausencia de tipos de cambio centrales (véanse gráfico 6 y cuadro 8a). Las principales excepciones a este comportamiento fueron la evolución respecto a la libra irlandesa, la libra esterlina y, en menor medida, la lira italiana. Paralelamente a la evolución descrita, la volatilidad de la corona sueca frente al marco alemán tendió, recientemente, a descender, aunque se mantuvo relativamente alta (véase cuadro 8b), mientras que los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a los de los países que los tuvieron más bajos se estrecharon significativamente.

En un contexto de más largo plazo, y medido en términos de los tipos de cambio efectivos reales, el tipo de cambio actual de la corona sueca frente a otros países de la UE se encuentra algo por debajo de los valores medios históricos y de las medias correspondientes a 1987 (véase cuadro 9). En lo que respecta a otros indicadores del sector exterior, Suecia ha mantenido un superávit creciente de la balanza por cuenta corriente desde 1994, en el contexto de una posición exterior neta deudora relativamente elevada (véase cuadro 10). Asimismo, cabe recordar que Suecia es una pequeña economía abierta, con unos porcentajes de comercio exterior sobre el PIB que, según los últimos datos disponibles, eran del 47% para las exportaciones y del 38% para las importaciones; dentro de ellas, el comercio con la UE supone un 55% y 66%, respectivamente.

#### ***Evolución de los tipos de interés a largo plazo***

A lo largo de período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, el tipo de interés promedio a largo plazo de Suecia fue del 6,5%, inferior, por tanto, al 7,8%, umbral de convergencia para

el criterio del tipo de interés, obtenido a partir de los tres países con mejores resultados en materia de estabilidad de precios; lo mismo puede decirse para el conjunto de 1997, así como para 1996 (véase cuadro 11).

Los rendimientos a largo plazo han seguido una trayectoria generalmente descendente durante los años noventa (véase gráfico 7a). Asimismo, desde principios de la década, los tipos de interés suecos a largo plazo han tendido a converger hacia los niveles de los países de la UE que los tenían más reducidos. Desde mediados de 1995, este proceso de convergencia se ha acelerado y el diferencial es, actualmente, prácticamente nulo (véase gráfico 7b). Los factores principales subyacentes a esta evolución fueron una tasa de inflación comparativamente baja y la mejora en las finanzas públicas del país.

#### ***Resumen y conclusiones***

A lo largo del periodo de referencia, la tasa de inflación en Suecia, medida por el IAPC, fue del 1,9%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. Se contuvo el crecimiento de los costes laborales unitarios en 1997 y las tasas de inflación bajas también se apreciaron en otros índices de precios relevantes. De cara al futuro, hay pocos indicios de presiones alcistas inmediatas sobre los precios; las previsiones señalan que la tasa de inflación se situará entre el 1,5% y el 2% en 1998 y en el 2% en 1999. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 6,5%, es decir, por debajo del correspondiente valor de referencia.

Suecia no forma parte del MC. Durante el periodo de referencia, la corona sueca cotizó por encima de su tipo de cambio bilateral medio de marzo de 1996 frente a la mayoría de las monedas de la UE, que es el tipo de cambio utilizado como referencia a efectos ilustrativos en ausencia de paridades centrales.

En 1997, Suecia tuvo un déficit público del 0,8% del PIB, es decir, claramente por debajo del valor de referencia, y se prevé un superávit del 0,5% del PIB para 1998. La ratio de deuda en porcentaje del PIB está por encima del umbral del 60%. Después de haber alcanzado un máximo en 1994, la ratio disminuyó en 2,4 puntos porcentuales, para situarse en el 76,6% en 1997. Por lo que respecta a la sostenibilidad de los resultados fiscales, las perspectivas son de una disminución de la ratio de deuda hasta el 74,1% del PIB en 1998. En el contexto de la evolución reciente del déficit, Suecia debería cumplir el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento - que entrará en vigor a partir de 1999 - consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de

superávit. Dado que la ratio de deuda está por encima del 75% del PIB, si se alcanzase el superávit público total previsto para 1998 y se mantuviese en los años posteriores, la ratio de deuda se reduciría por debajo del 60% del PIB en el año 2003.

En relación con otros factores, en 1996 el déficit público superó a la inversión pública, ambos en porcentaje del PIB, pero en 1997 cayó por debajo de la misma. Además, Suecia registró superávit por cuenta corriente, mientras que ha continuado teniendo una posición exterior neta deudora. En el contexto del envejecimiento de la población, Suecia se beneficia, en parte, de un sistema de pensiones de capitalización.

## Lista de cuadros y gráficos\*

### SUECIA

#### I Evolución de los precios

- Cuadro 1 Suecia: Inflación IAPC
- Gráfico 1 Suecia: Evolución de los precios
- Cuadro 2 Suecia: Medidas de inflación e indicadores relacionados
- Cuadro 3 Suecia: Evolución reciente de la inflación y previsiones
  - (a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo
  - (b) Previsiones de inflación

#### II Evolución fiscal

- Cuadro 4 Suecia: Situación financiera de las Administraciones Públicas
- Gráfico 2 Suecia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Cuadro 5 Suecia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales
- Gráfico 3 Suecia: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Gráfico 4 Suecia: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas
- Cuadro 6 Suecia: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas
- Gráfico 5 Suecia: Evolución potencial de las "ratios" de deuda futuras bajo distintos supuestos de los saldos públicos
- Cuadro 7 Suecia: Proyecciones de las ratios de dependencia de la tercera edad

#### III Evolución del tipo de cambio

- Cuadro 8 (a) Suecia: Estabilidad del tipo de cambio
  - (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio de la Corona sueca
- Gráfico 6 Corona sueca: Tipos de cambio bilaterales
- Cuadro 9 Corona sueca: Medidas del tipo de cambio efectivo real frente a los países de la UE
- Cuadro 10 Suecia: Evolución frente al exterior

#### IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

- Cuadro 11 Suecia: Tipos de interés a largo plazo
- Gráfico 7 (a) Suecia: Tipos de interés a largo plazo
  - (b) Suecia: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo.

---

\* Las escalas de los gráficos pueden diferir según los países.

## I Evolución de los precios

### Cuadro I

#### Suecia: Inflación IAPC

(variaciones anuales, %)

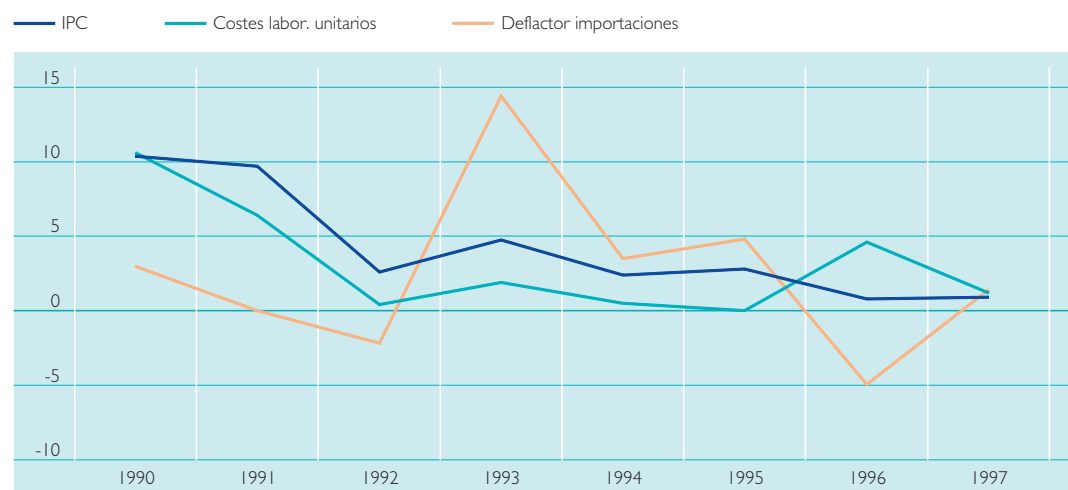
|                     | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | <b>Feb 97 - Ene 98</b> |
|---------------------|------|------|--------|--------|--------|------------------------|
| Inflación IAPC      | 0,8  | 1,8  | 2,7    | 2,7    | 2,1    | 1,9                    |
| Valor de referencia | 2,5  | 2,7  | -      | -      | -      | 2,7                    |

Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico I

#### Suecia: Evolución de los precios

(variación anual, %)



Fuente: Datos nacionales.



## Cuadro 2

### Suecia: Medidas de inflación e indicadores relacionados

(variación anual, %, salvo indicación contraria)

|   | 1990 | 1991 | 1992  | 1993  | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 <sup>(a)</sup> |
|---|------|------|-------|-------|------|------|------|---------------------|
| <b>Medidas de inflación</b>                               |      |      |       |       |      |      |      |                     |
| Precios de consumo (IPC)                                  | 10,4 | 9,7  | 2,6   | 4,7   | 2,4  | 2,8  | 0,8  | 0,9                 |
| IPC excluidos cambios imposición indirecta <sup>(b)</sup> | 7,5  | 5,7  | 3,4   | 4,0   | 2,4  | 1,9  | 0,5  | 0,3                 |
| Deflactor consumo privado                                 | 9,9  | 10,3 | 2,2   | 5,7   | 3,0  | 2,7  | 1,2  | 2,3                 |
| Deflactor PIB   | 8,9  | 7,6  | 1,0   | 2,6   | 2,4  | 3,7  | 1,1  | 1,6                 |
| Precios de producción                                     | 4,2  | 2,4  | -0,3  | 1,1   | 4,4  | 8,2  | -0,2 | 1,1                 |
| <b>Indicadores relacionados</b>                           |      |      |       |       |      |      |      |                     |
| Crecimiento PIB real                                      | 1,4  | -1,1 | -1,4  | -2,2  | 3,3  | 3,9  | 1,3  | 1,8                 |
| Brecha de producción (puntos porcentuales)                | 3,6  | 1,2  | -1,4  | -4,7  | -2,8 | -0,5 | -0,9 | -0,9                |
| Tasa de paro (%)  | 1,7  | 3,0  | 5,3   | 8,2   | 8,0  | 7,7  | 8,0  | 8,3                 |
| Costes laborales unitarios, total economía                | 10,6 | 6,4  | 0,4   | 1,9   | 0,5  | 0,0  | 4,6  | 1,2                 |
| Compensación por empleado, total economía                 | 11,3 | 6,8  | 4,0   | 4,4   | 4,8  | 2,7  | 6,6  | 3,9                 |
| Productividad, total economía                             | 0,6  | 0,4  | 3,5   | 2,5   | 4,2  | 2,7  | 1,9  | 2,7                 |
| Deflactor de las importaciones                            | 3,0  | 0,0  | -2,2  | 14,4  | 3,5  | 4,8  | -4,9 | 1,4                 |
| Apreciación del tipo de cambio <sup>(c)</sup>             | -1,3 | -0,5 | 1,4   | -19,2 | -1,3 | -0,2 | 9,8  | -3,7                |
| Agregado monetario amplio (M3H) <sup>(d)</sup>            | -    | -    | -     | -     | -    | -    | -    | -                   |
| Precios bursátiles  | -7,5 | -4,8 | -15,2 | 31,0  | 25,7 | 11,8 | 23,0 | 43,9                |
| Precios de viviendas                                      | 11,8 | 6,9  | -9,4  | -10,1 | 3,5  | 0,5  | -0,2 | 6,2                 |

Fuente: Datos nacionales excepto crecimiento PIB real y brecha de producción (Comisión Europea, previsiones primavera 1998) y tipos de cambio (BIS).

(a) Parcialmente estimado.

(b) Estimaciones nacionales.

(c) Tipo de cambio efectivo nominal frente a 25 países industrializados.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

(d) Datos nacionales armonizados.

## Cuadro 3

### Suecia: Evolución reciente de la inflación y previsiones

(variación anual, %, salvo indicación contraria)

#### (a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo

|   | Sep 97 | Oct 97 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Índice nacional de precios de consumo (IPC)</b>              |        |        |        |        |        |
| Variación anual, %  | 1,7    | 1,8    | 1,8    | 1,9    | 1,3    |
| Tasa media intertrimestral anualizada, serie desestacionalizada | 3,1    | 3,2    | 2,6    | 2,0    | 0,8    |
| Tasa media intersemestral anualizada, serie desestacionalizada  | 1,8    | 2,1    | 2,4    | 2,5    | 2,5    |

Fuente: Datos nacionales no armonizados.

#### (b) Previsiones de inflación

|  | 1998 | 1999 |
|--|------|------|
| Comisión Europea (primavera 1998), IAPC              | 1,5  | 1,8  |
| OCDE (diciembre 1997), deflactor del consumo privado | 2,2  | 2,2  |
| FMI (octubre 1997), IPC                              | 2,0  | .    |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998), OCDE y FMI.

## II Evolución fiscal

**Cuadro 4**

### Suecia: Situación financiera de las Administraciones Públicas (% del PIB)

|  | 1996 | 1997 | 1998 <sup>(a)</sup> |
|--|------|------|---------------------|
| Capacidad(+)/necesidad(-) de financiación de las Administraciones Públicas                                     | -3,5 | -0,8 | 0,5                 |
| Valor de referencia  | -3   | -3   | -3                  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación Administraciones Públicas, excluida la inversión pública <sup>(b)</sup> | -1,4 | 1,6  | .                   |
| Deuda bruta de las Administraciones Públicas   | 76,7 | 76,6 | 74,1                |
| Valor de referencia  | 60   | 60   | 60                  |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

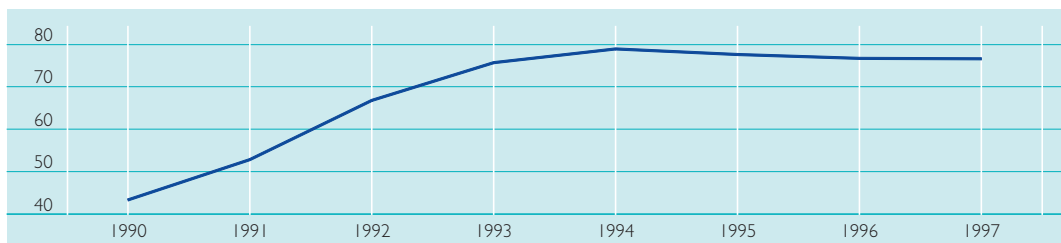
(a) Proyecciones Comisión Europea.

(b) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

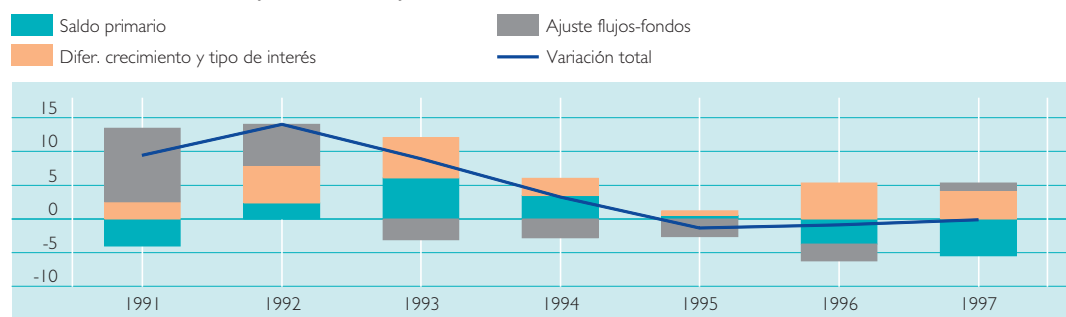
**Gráfico 2**

### Suecia: Deuda bruta de Administraciones Públicas (% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

Nota: En el gráfico 2b, valores negativos indican una contribución del correspondiente factor a la reducción de la ratio de deuda y valores positivos una contribución al incremento de la misma.

### Cuadro 5

#### Suecia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Deuda total</b> (% del PIB)                              | 43,3 | 52,8 | 66,8 | 75,8 | 79,0 | 77,6 | 76,7 | 76,6 |
| <b>Composición por monedas</b> <sup>(a)</sup> (% total)     |      |      |      |      |      |      |      |      |
| En moneda nacional  | 86,1 | 91,5 | 73,2 | 65,4 | 67,1 | 66,3 | 66,6 | 68,3 |
| En moneda extranjera  | 13,9 | 8,5  | 26,8 | 34,6 | 32,9 | 33,7 | 33,4 | 31,7 |
| <b>En poder de residentes</b> (% total)                     | 80,5 | 78,2 | 58,3 | 53,1 | 57,9 | 58,7 | 57,5 | 54,2 |
| <b>Vencimiento medio</b> <sup>(b)</sup> (años)              | .    | .    | .    | .    | 2,4  | 2,8  | 2,7  | 2,6  |
| <b>Composición por vencimiento</b> <sup>(c)</sup> (% total) |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Corto plazo <sup>(d)</sup> (<1 año)                         | 54,7 | 62,5 | 63,3 | 43,4 | 40,6 | 35,3 | 35,8 | 34,0 |
| Medio y largo plazo (≥1 año)                                | 45,3 | 37,5 | 36,7 | 56,6 | 59,4 | 64,7 | 64,2 | 66,0 |

Fuente: Datos nacionales excepto total deuda (Comisión Europea, previsiones primavera 1998). Datos fin de año. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

(a) Deuda consolidada.

(b) Duración modificada.

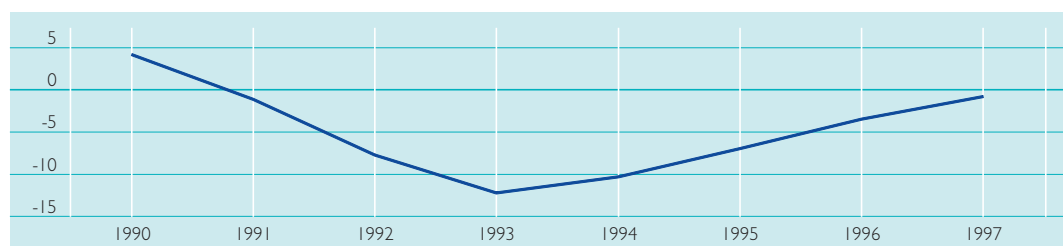
(c) Vencimiento residual. La descomposición es una aproximación basada en la composición de la deuda de las Admones. Públicas.

(d) Incluye deuda a corto plazo y deuda ligada a tipos de interés a corto plazo.

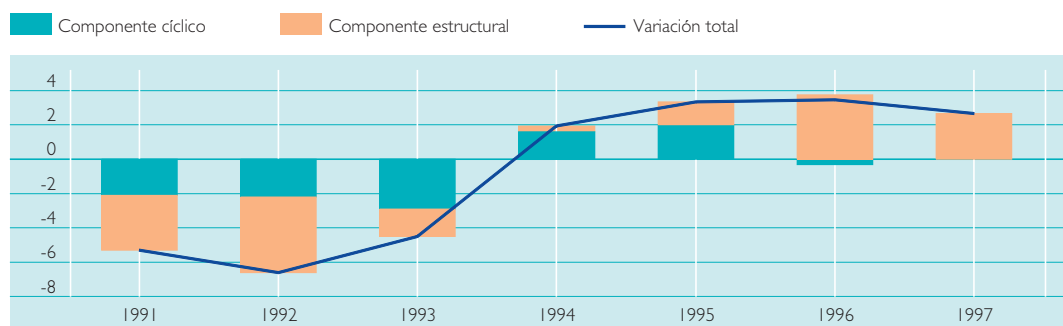
### Gráfico 3

#### Suecia: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas (% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes

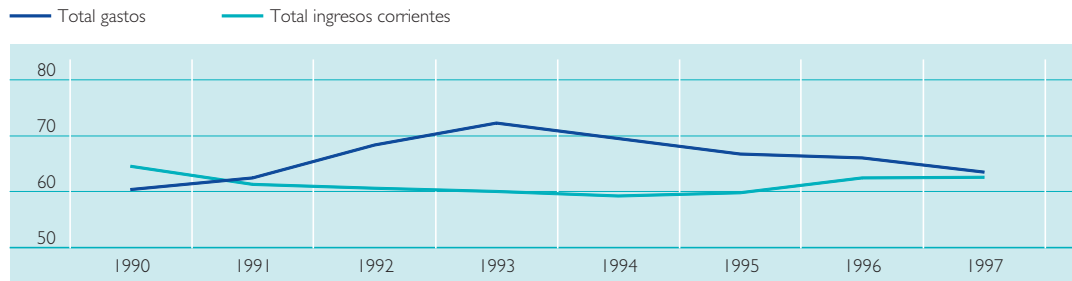


Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

Nota: En el gráfico 3b, valores negativos indican una contribución al aumento de la necesidad de financiación y valores positivos una contribución a la reducción de la misma.

#### Gráfico 4

### Suecia: Gastos e ingresos Administraciones Públicas (% del PIB)



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

#### Cuadro 6

### Suecia: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas (% del PIB)

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993  | 1994  | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|------|------|------|-------|-------|------|------|------|
| <b>Total ingresos corrientes</b>  | 64,6 | 61,4 | 60,6 | 60,1  | 59,2  | 59,8 | 62,5 | 62,6 |
| Impuestos   | 40,4 | 37,5 | 36,6 | 36,3  | 36,0  | 36,3 | 37,7 | 38,9 |
| Cotizaciones sociales   | 15,5 | 15,4 | 14,7 | 14,3  | 14,4  | 14,0 | 15,1 | 15,2 |
| Otros ingresos corrientes   | 8,7  | 8,5  | 9,3  | 9,5   | 8,9   | 9,6  | 9,7  | 8,6  |
| <b>Total gastos</b>   | 60,4 | 62,5 | 68,4 | 72,3  | 69,5  | 66,7 | 66,0 | 63,4 |
| Transferencias corrientes   | 25,9 | 27,6 | 30,8 | 33,0  | 32,2  | 31,5 | 30,6 | 29,0 |
| Pagos efectivos por intereses   | 5,0  | 5,1  | 5,4  | 6,2   | 6,8   | 6,4  | 7,2  | 6,2  |
| Consumo Público   | 27,2 | 27,1 | 27,8 | 28,0  | 27,1  | 25,7 | 26,1 | 25,8 |
| Gasto neto de capital   | 2,3  | 2,6  | 4,4  | 5,2   | 3,4   | 3,2  | 2,1  | 2,4  |
| <b>Capacidad(+)/necesidad(-) financiación</b>   | 4,2  | -1,1 | -7,7 | -12,2 | -10,3 | -6,9 | -3,5 | -0,8 |
| Saldo primario  | 9,1  | 4,0  | -2,4 | -6,1  | -3,5  | -0,5 | 3,7  | 5,4  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación,<br>excluida la inversión pública <sup>(a)</sup> | .    | .    | .    | -11,2 | -7,2  | -4,0 | -1,4 | 1,6  |

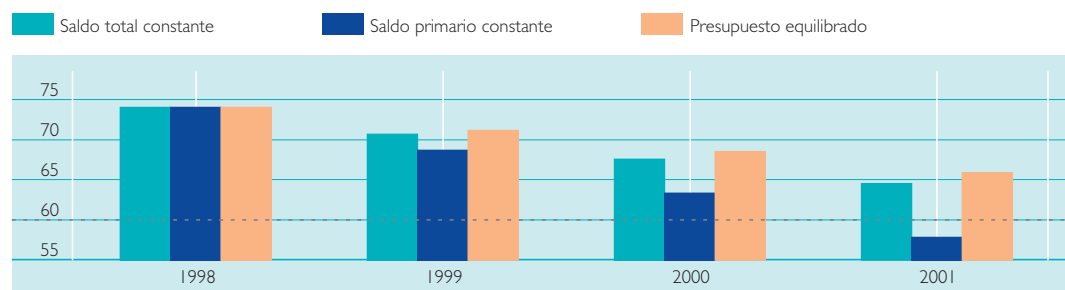
Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

(a) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

### Gráfico 5

## Suecia: Evolución potencial de las "ratios" de deuda futuras bajo distintos supuestos de los saldos públicos

(% del PIB)



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

Nota: Los tres escenarios asumen que la ratio de deuda de 1998 será, como se prevé, del 74,1% del PIB y que el saldo público total del 0,5% del PIB o el saldo primario del 6,8% del PIB, ambos de 1998, permanecerán constantes en % del PIB a lo largo del periodo considerado; o, alternativamente, que desde 1999 se mantendrá un saldo público equilibrado. Las hipótesis subyacentes son una tasa de crecimiento real del PIB potencial en 1998 del 1,9%, según estimaciones de la Comisión; una tasa de inflación del 2%; y, en el escenario del saldo primario constante, un tipo de interés nominal del 6%; los ajustes entre flujos y fondos no se han tenido en cuenta.

### Cuadro 7

## Suecia: Proyecciones de las ratios de dependencia de la tercera edad

|   | 1990 | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 |
|---|------|------|------|------|------|
| Ratio de dependencia de la tercera edad (población con edad superior a 65 años en porcentaje de la población con edades entre 15 y 64 años) | 27,6 | 26,9 | 29,1 | 35,6 | 39,4 |

Fuente: Bos, E. y otros (1994), Proyecciones de la población mundial 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

### III Evolución del tipo de cambio

#### Cuadro 8

##### (a) Suecia: Estabilidad del tipo de cambio

(1 de marzo de 1996 - 27 de febrero de 1998)

|  |     |       |
|--|-----|-------|
| Pertenencia al Mecanismo de Cambios (MC)   | No  |       |
| Pertenencia desde  | -   |       |
| Devaluación de la paridad central bilateral a petición propia  | -   |       |
| Desviación máxima por encima (+) o por debajo (-) respecto a los tipos de cambio medios bilaterales de marzo de 1996 (%) frente a <sup>(a)</sup> |     |       |
| <i>Monedas MC:</i>   |     |       |
| Franco belga   | 7,0 | -1,1  |
| Corona danesa  | 5,1 | -1,1  |
| Marco alemán   | 6,6 | -1,1  |
| Peseta española  | 6,9 | -1,0  |
| Franco francés   | 4,6 | -1,2  |
| Libra irlandesa  | 1,3 | -11,9 |
| Lira italiana  | 1,6 | -5,9  |
| Florín holandés  | 7,3 | -1,1  |
| Chelín austriaco   | 6,7 | -1,1  |
| Escudo portugués   | 4,9 | -2,5  |
| Marco finlandés  | 4,2 | -3,7  |
| <i>Monedas no MC:</i>  |     |       |
| Dracma griega  | 3,1 | -3,3  |
| Libra esterlina  | 1,4 | -22,5 |

Fuente: Comisión Europea y cálculos del IME.

(a) Datos diarios, días laborales; media móvil de 10 días.

##### (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio de la Corona sueca

| Media de tres meses con final en:                         | May 96 | Ago 96 | Nov 96 | Feb 97 | May 97 | Ago 97 | Nov 97 | Feb 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Volatilidad del tipo de cambio <sup>(a)</sup>             | 6,9    | 6,4    | 4,3    | 6,2    | 7,7    | 6,6    | 6,9    | 4,2    |
| Diferencial de tipos interés a corto plazo <sup>(b)</sup> | 3,0    | 2,0    | 1,3    | 0,6    | 0,8    | 0,8    | 0,7    | 0,8    |

Fuente: Comisión Europea, estadísticas nacionales y cálculos del IME.

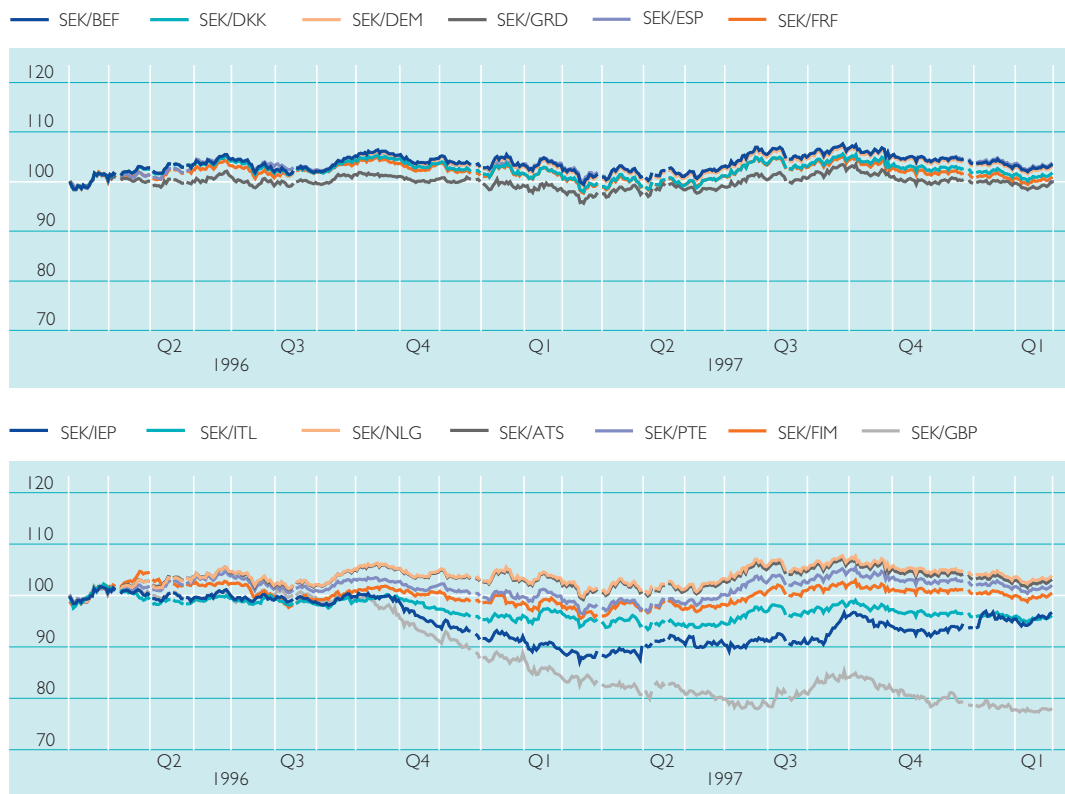
(a) Desviación típica mensual, anualizada y en %, de las variaciones porcentuales diarias del tipo de cambio frente al marco alemán.

(b) Diferencial del tipo de interés a tres meses del mercado interbancario frente a una media ponderada de los tipos de interés en Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria, en puntos porcentuales.

## Gráfico 6

### Corona sueca: Tipos de cambio bilaterales

(datos diarios; media de marzo de 1996=100; del 1 de marzo de 1996 al 27 de febrero de 1998)



Fuente: Comisión Europea.

## Cuadro 9

### Corona sueca: Medidas de tipo de cambio efectivo real frente a los países de la UE

(datos mensuales; desviaciones en %; febrero 1998 respecto a varios periodos de referencia)

|                                 | Media<br>Abr 73-Feb 98 | Media<br>Ene 87-Feb 98 | Media<br>1987 |
|---------------------------------|------------------------|------------------------|---------------|
| Tipo de cambio efectivo real:   |                        |                        |               |
| Basado en IPC                   | -13,1                  | -8,5                   | -7,5          |
| Basado en IPP/IPPM              | -5,2                   | -2,7                   | -2,8          |
| Pro memoria:                    |                        |                        |               |
| Tipo de cambio efectivo nominal | -22,8                  | -8,4                   | -15,8         |

Fuente: Cálculos IME y BIS.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

**Cuadro 10****Suecia: Evolución frente al exterior***(% del PIB)*

|   | 1990  | 1991  | 1992  | 1993  | 1994  | 1995  | 1996  | 1997 <sup>(a)</sup> |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------------|
| Cta. corriente más nueva cta. de capita <sup>(b)</sup>        | -2,9  | -2,0  | -3,4  | -2,0  | 0,3   | 2,2   | 2,3   | 2,7                 |
| Activos(+)/pasivos(-) netos frente al exterior <sup>(c)</sup> | -37,0 | -25,8 | -37,4 | -46,3 | -46,0 | -37,2 | -43,1 | -47,1               |
| Exportaciones (bienes y servicios) <sup>(d)</sup>             | 29,9  | 29,6  | 30,7  | 33,8  | 37,2  | 40,5  | 42,4  | 47,0                |
| Importaciones (bienes y servicios) <sup>(e)</sup>             | 29,5  | 28,4  | 29,1  | 29,1  | 31,8  | 33,8  | 34,6  | 37,9                |

Fuente: Estadísticas nacionales, excepto exportaciones e importaciones (Comisión Europea, previsiones primavera 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acuerdo con el Manual de Balanza de Pagos del FMI, quinta edición. Conceptualmente equivale a la definición de cuenta corriente de las ediciones previas del Manual.

(c) Posición de Inversión Internacional (PII), tal y como la define el FMI (véase Anuario de Balanza de Pagos, parte I, 1994), o el sustituto más próximo.

(d) En 1996 la participación de las exportaciones de bienes hacia la UE sobre total exportaciones era 55,0%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.

(e) En 1996 la participación de las importaciones de bienes procedentes de UE sobre total importaciones era 66,4%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.



## IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

### Cuadro 11

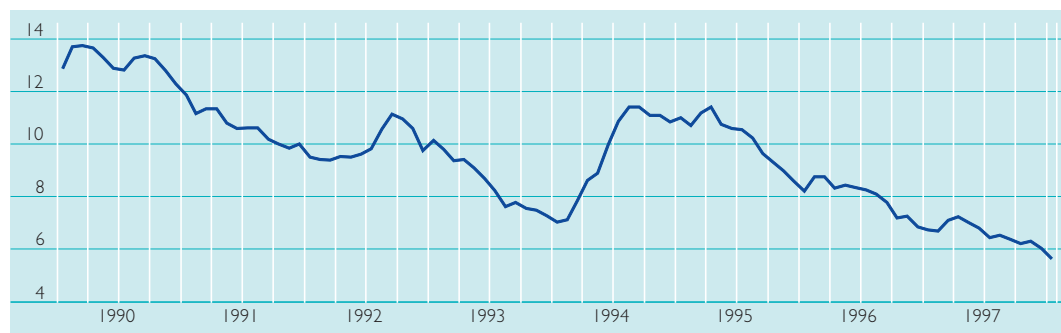
#### Suecia: Tipos de interés a largo plazo (%)

|                               | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | Feb 97 - Ene 98 |
|-------------------------------|------|------|--------|--------|--------|-----------------|
| Tipo de interés a largo plazo | 8,0  | 6,6  | 6,3    | 6,0    | 5,7    | 6,5             |
| Valor de referencia           | 9,1  | 8,0  | -      | -      | -      | 7,8             |

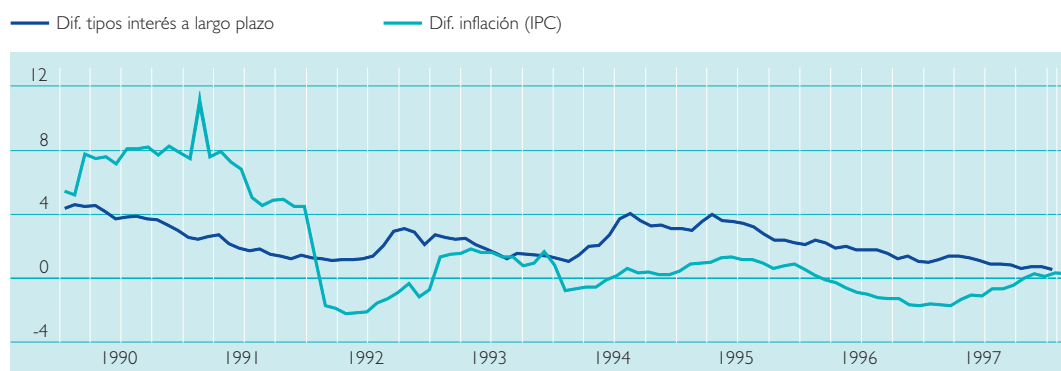
Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico 7

#### (a) Suecia: Tipos de interés a largo plazo (medias mensuales; %)



#### (b) Suecia: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo\* (medias mensuales; en puntos porcentuales)



Fuente: Tipos de interés: Comisión Europea ( en los países donde estos no están disponibles se han utilizado los datos más comparables); los datos de IPC son de estadísticas nacionales, no armonizados.

\* Media ponderada de los tipos a largo de Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria.

## REINO UNIDO<sup>13</sup>

### *Evolución de los precios*

A lo largo del periodo de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, la inflación media en el Reino Unido, calculada a través del IAPC, fue del 1,8%, es decir, claramente por debajo del valor de referencia del 2,7%. Este resultado se observó también en el conjunto de 1997. En 1996, la inflación, así calculada, fue del 2,5% (véase cuadro 1). Desde la perspectiva de los últimos dos años, la tasa de crecimiento del IAPC británico se ha reducido hasta un nivel que se considera, generalmente, coherente con la estabilidad de precios.

En un análisis retrospectivo, la inflación, calculada con los precios al por menor excluidos los pagos por intereses de hipotecas (RPIX), siguió una trayectoria, por lo general, descendente durante los primeros años noventa (véase gráfico 1). La inflación se situó en el 8,1% en 1990 y cayó hasta el 2,3% en 1994, para subir luego lentamente hasta situarse en el 3%, o justo por debajo de dicha tasa, entre 1995 y 1997. Tal proceso desinflacionista es el resultado de importantes decisiones de política económica, que incluyen el cambio en la orientación de la política monetaria, a partir del otoño de 1992, hacia la consecución de un objetivo de inflación, que actualmente el Gobierno británico ha fijado en una tasa del 2,5% para el RPIX y, más recientemente, la concesión de independencia al Banco de Inglaterra. La reducción de la inflación se ha visto favorecida, entre otras cosas, por la orientación de la política fiscal, por el reforzamiento de la competencia en los sectores de la economía tradicionalmente protegidos, y por las reformas en el mercado de trabajo. Adicionalmente, a principios de los noventa, el entorno macroeconómico ha contribuido a contener las presiones alcistas sobre los precios.

Muy especialmente, en el contexto de la recesión de 1991 y 1992, la brecha de producción se hizo muy negativa (véase cuadro 2). Desde entonces, la economía se encuentra en franca recuperación y la brecha de producción ha venido cerrándose gradualmente. Como consecuencia del tensionamiento del mercado de trabajo, el crecimiento de los salarios se ha acelerado moderadamente, si bien los incrementos de los costes laborales unitarios han permanecido alrededor del 2% en 1996 y 1997. Entretanto, las subidas de los precios de importación han variado considerablemente en los últimos años, en parte como consecuencia de importantes fluctuaciones en los tipos de cambio efectivos. En el pasado reciente, el descenso de los precios de importación, ligado a la apreciación del tipo de cambio, ha ejercido presiones a la baja sobre los precios, en un entorno de gran fortaleza de la demanda interna. Una tendencia general hacia tasas de inflación más reducidas se aprecia también en otros índices de precios relevantes, aunque, en 1997, la tasa de crecimiento de los precios de consumo, medidos con el RPIX, se mantuvo por encima del objetivo fijado y muy por encima de otras medidas de inflación, antes de descender hacia el objetivo en enero de 1998<sup>14</sup> (véase cuadro 2).

Si se observan las tendencias y las previsiones recientes, los datos actuales indican que la inflación, medida con la tasa interanual de los precios de consumo, ha

---

<sup>13</sup> El Informe de Convergencia no tiene en cuenta las medidas introducidas en el Presupuesto británico justo antes de la fecha de la elaboración.

<sup>14</sup> La inflación medida con el RPIX es mayor que la medida con el IAPC. Una gran parte de la diferencia es puramente algebraica, ya que el RPIX se construye como una media aritmética, mientras que el IAPC es una media geométrica.

descendido ligeramente, hasta el 2,5%, pero, según la información que muestra el cuadro 3a, hay algunos indicios de presiones alcistas inmediatas<sup>15</sup>. Las previsiones sugieren una tasa de inflación de alrededor del 2-2,5% para 1998 y 1999 (véase cuadro 3b). Los riesgos para el mantenimiento de la estabilidad de precios están asociados al fuerte crecimiento de la cantidad de dinero y del crédito, así como a presiones en el mercado de trabajo.

Con una visión de más largo plazo, aunque el Reino Unido no tiene intención de participar en la política monetaria única desde 1999, necesitará mantener políticas económicas que no impongan un peso excesivo sobre la política monetaria y que conduzcan a la estabilidad del tipo de cambio. El entorno de baja inflación necesita seguir siendo apoyado por unas políticas fiscales apropiadas y por la continuación de las políticas económicas nacionales dirigidas a aumentar la competencia en los mercados de bienes y a mejorar el funcionamiento de los mercados de trabajo.

### *Evolución fiscal*

En 1997, año de referencia, las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas fueron del 1,9% del PIB, es decir, claramente por debajo del valor de referencia del 3%, y la ratio de deuda pública respecto al PIB fue del 53,4%, esto es, por debajo del valor de referencia del 60%. En comparación con el año anterior, el déficit y la deuda se han reducido en 2,9 y 1,3 puntos porcentuales del PIB, respectivamente. En 1998 se prevé que el déficit disminuya hasta el 0,6% del PIB y la ratio de deuda hasta el 52,3% del PIB. En 1996 y en 1997 el déficit superó a la inversión pública, medidos ambos en relación al PIB (véase cuadro 4).

A lo largo del período comprendido entre 1990 y 1997, la ratio de deuda respecto al PIB se incrementó en 17,8 puntos

porcentuales. Partiendo de un nivel del 35,6% del PIB, en 1991, dicha ratio aumentó de forma continuada hasta alcanzar un máximo del 54,7% del PIB, en 1996, antes de reducirse hasta el 53,4% del PIB en 1997 (véase gráfico 2a). Tal como puede verse con más detalle en el gráfico 2b, durante el período considerado, el crecimiento de la deuda respondió, principalmente, a la existencia de importantes déficit primarios en algunas ocasiones, y también respondió a algunas presiones alcistas derivadas de la combinación entre el crecimiento del PIB y los tipos de interés. Solo en 1997 la obtención, nuevamente, de un superávit primario tuvo un efecto de reducción de la deuda. Los ajustes entre flujos y fondos facilitaron la detención del crecimiento de la deuda en 1994 y en 1996. Las pautas observadas durante los años noventa pueden considerarse como indicativas de la estrecha relación existente entre los déficit primarios y una dinámica adversa de la deuda, independientemente del nivel inicial de la deuda que, en el caso del Reino Unido, era comparativamente bajo. En este contexto, cabe señalar que la proporción de títulos a corto plazo en el total de la deuda ha ido disminuyendo desde principios de la década, mientras que el vencimiento medio de la deuda ha permanecido estable y es el más alto entre los países de la UE (véase cuadro 5). En referencia a 1997, el porcentaje de títulos a corto plazo se considera todavía relativamente elevado, pero los sistemas estadísticos aplicados en la actualidad distorsionan tal información (véase nota a pie del cuadro 5). Con esta consideración, y dado el nivel actual de la ratio de deuda, los saldos públicos pueden considerarse relativamente insensibles a los cambios de los tipos de interés. Por otra parte, el porcentaje de la deuda en moneda extranjera es reducido, de modo

---

<sup>15</sup> Esas medidas pueden ser vulnerables a distorsiones debidas a la existencia de estacionalidad residual en los datos.

que las cuentas públicas resultan ser relativamente insensibles a variaciones de los tipos de cambio.

A lo largo de los años noventa, el déficit, medido en relación al PIB, mostró una trayectoria de rápido deterioro, que dio paso a mejoras sucesivas. A partir de un nivel del 0,9% del PIB en 1990, el desequilibrio fiscal alcanzó el 7,9% del PIB en 1993; desde entonces, el déficit ha ido disminuyendo año a año, para situarse en el 1,9% del PIB en 1997 (véase gráfico 3a). Como puede verse con más detalle en el gráfico 3b, que refleja las variaciones del déficit, el componente cíclico contribuyó de manera sustancial, tanto al aumento de las necesidades de financiación hasta 1993 como a su disminución posterior. No obstante, la mejora del componente no cíclico podría reflejar un cambio estructural y duradero hacia políticas fiscales más equilibradas y/o un conjunto de medidas con efectos temporales. La evidencia disponible sugiere que tales medidas redujeron el déficit, en un 0,5% del PIB, en 1997. Dichas medidas fueron fundamentalmente de carácter reversible. Esto implica que las medidas compensadoras -incluidas en los planes presupuestarios para 1998- necesitarán contrarrestar la reversión de los efectos temporales, a fin de mantener el Presupuesto en las líneas planeadas.

Por lo que se refiere al examen de las tendencias de otros indicadores fiscales, puede verse en el gráfico 4 que el gasto público total aumentó, en porcentaje del PIB, entre 1990 y 1993. En esos años, en el contexto de un desempleo creciente, las transferencias corrientes a las familias y el consumo público crecieron (véase cuadro 6). Después de 1993, el gasto total, medido en relación al PIB, disminuyó, por efecto de una reducción de las transferencias corrientes, del consumo público y de los gastos netos de capital, todos ellos en relación al PIB; los pagos por intereses no comenzaron a descender hasta 1997. En

este último año, el gasto total, en porcentaje del PIB, se ha situado, de nuevo, en los niveles registrados en 1990, si bien las transferencias corrientes son, actualmente, más altas y el gasto neto de capital menor -ambos en porcentaje del PIB-. Dadas las sucesivas reducciones experimentadas por el gasto neto de capital durante los años noventa, la continuación de la trayectoria descendente del gasto total en porcentaje del PIB requeriría ajustes mayores en otras partidas, como las transferencias corrientes y el consumo público. Por lo que respecta a los ingresos públicos, la ratio respecto al PIB tendió a reducirse hasta 1993 y, posteriormente, empezó a crecer, hasta alcanzar, en 1997, un nivel cercano al registrado en 1990.

De acuerdo con la estrategia de la política fiscal a medio plazo del Reino Unido, tal como se ha presentado en el Programa de Convergencia de septiembre de 1997, que cubre el período que termina en el año fiscal 2001-02, se prevé que las trayectorias descendentes de las ratios de déficit y de deuda continúen en 1998, y que se alcance una posición cercana al equilibrio presupuestario en el año fiscal 1998-99. El Presupuesto para 1998 está en línea con este programa. En él se contempla una reducción del gasto y un aumento de los ingresos -ambos en porcentajes del PIB-. En estos momentos, no hay evidencia de medidas significativas con efectos temporales en el Presupuesto de 1998. Para el año fiscal 2000-01, está previsto un superávit del 0,5-1,5% del PIB y se espera una disminución adicional de la ratio de deuda. Si los saldos públicos evolucionan según lo proyectado en el Programa de Convergencia, el Reino Unido debería cumplir el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento -que entrará en vigor a partir de 1999-, consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o de superávit.

Respecto a la potencial evolución futura de la deuda, el informe del IME no considera

esta cuestión en detalle para aquellos países cuya ratio de deuda en relación al PIB es inferior al 60%. No obstante, las tendencias actuales sugieren que es posible mantener el nivel de deuda por debajo del 60% del PIB. Aproximadamente a partir del año 2010 se espera un marcado envejecimiento de la población (véase cuadro 7) pero, al contrario de lo que ocurre en la mayor parte de los demás Estados miembros de la UE, el Reino Unido goza de un sistema de pensiones fuertemente basado en fondos de pensiones privados, y en el cual las pensiones de reparto de la seguridad social tienen una importancia menor que en otros países de la UE. En los planes actuales, no se prevé que el gasto público en pensiones aumente significativamente en términos del PIB. Aunque tales estimaciones resultan tranquilizadoras, existen incertidumbres significativas en torno a ellas; la evolución seguida en los años noventa ha mostrado el riesgo que supone, para la ratio de deuda, permitir un crecimiento rápido del déficit.

### ***Evolución del tipo de cambio***

En el período de referencia, comprendido entre marzo de 1996 y febrero de 1998, la libra esterlina no ha formado parte del Mecanismo de Cambios del SME (MC) (véase cuadro 8a). La política monetaria se ha orientado hacia la estabilidad de precios, a través de la adopción de un objetivo explícito de inflación, que actualmente el Gobierno ha fijado en el 2,5% del RPIX. En el período de referencia, la libra esterlina se apreció frente a otras monedas de los países de la UE, por efecto, en parte, de la diferente posición cíclica y del correspondiente tono de la política monetaria, tal como reflejan unos importantes diferenciales de tipos de interés a corto plazo, observados y esperados, frente a los países del MC. La libra esterlina cotizó durante la mayor parte del período claramente por encima de los tipos de

cambio bilaterales medios de marzo de 1996 frente a las restantes monedas de la UE, que constituye la referencia utilizada con propósitos ilustrativos en ausencia de tipos de cambio centrales (véanse gráfico 5 y cuadro 8a). Paralelamente a esta evolución, la volatilidad del tipo de cambio de la libra esterlina frente al marco alemán tendió a aumentar desde los niveles registrados a principios de 1996 (véase cuadro 8b) y los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a aquellos países de la UE que los tuvieron más bajos se ampliaron durante el período de referencia.

En un contexto de más largo plazo, y medido en términos de los tipos de cambio efectivos reales, el tipo de cambio actual de la libra esterlina frente a otras monedas de la UE parece estar claramente por encima de sus valores históricos (véase cuadro 9). En lo que respecta a otros indicadores del sector exterior, la balanza por cuenta corriente se ha mantenido aproximadamente equilibrada en los últimos años (con un pequeño superávit en 1997), mientras que los activos exteriores netos han disminuido, hasta situarse entre el 1% y el 2% del PIB (véase cuadro 10). Asimismo cabe recordar que, según los últimos datos disponibles, el Reino Unido tiene unos porcentajes de comercio exterior sobre el PIB del 32% para las exportaciones y del 33% para las importaciones; dentro de ellas, el comercio con la UE supone un 53% y 50%, respectivamente.

### ***Evolución de los tipos de interés a largo plazo***

A lo largo del período de referencia, comprendido entre febrero de 1997 y enero de 1998, el tipo de interés promedio a largo plazo del Reino Unido fue del 7%, por debajo por tanto del 7,8%, umbral de convergencia para el criterio del tipo de interés, obtenido a partir de los tres países con mejores resultados en materia de

estabilidad de precios; lo mismo puede decirse para el conjunto de 1997, así como para 1996 (véase cuadro 11).

Los rendimientos a largo plazo disminuyeron de forma pronunciada a principios de la década de los noventa. Después de la interrupción de dicha evolución -registrada a principios de 1994-, el ritmo de descenso fue más gradual (véase gráfico 6a). En este contexto, desde principios de la década de los noventa, se ha observado una tendencia general, primero, hacia la convergencia y, después, hacia la divergencia respecto a los tipos de interés a largo plazo de los países de la UE que los tenían más reducidos (véase gráfico 6b). El factor principal subyacente a la ampliación del diferencial a partir de 1993 fue la diferente posición en el ciclo del Reino Unido respecto a los países de la Europa continental (lo que, a su vez, refleja, en parte, la diferente pauta de la política monetaria y la distinta evolución del tipo de cambio). Más recientemente, el diferencial de los tipos de interés a largo plazo ha mostrado una tendencia a reducirse.

### **Resumen y conclusiones**

El Reino Unido, de acuerdo con los términos del Protocolo nº 11 del Tratado, ha notificado al Consejo de la UE que no tiene intención de acceder a la tercera fase de la UEM en 1999. Por consiguiente, no participará en la moneda única al inicio de dicha tercera fase. No obstante, se examinan en detalle sus progresos hacia la convergencia.

A lo largo del periodo de referencia, la tasa de inflación en el Reino Unido, medida por el IAPC, fue del 1,8%, claramente por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. Se contuvo el crecimiento de los costes laborales unitarios y las tasas de inflación bajas también se apreciaron en otros índices de precios relevantes. De

cara al futuro, según las previsiones, la inflación se situará entre el 2% y el 2,5% en 1998 y en 1999. El nivel de los tipos de interés a largo plazo fue del 7%, es decir, por debajo del correspondiente valor de referencia.

El Reino Unido no forma parte del MC. Durante el periodo de referencia, la libra esterlina se apreció frente a otras monedas de los países de la UE, como consecuencia, en parte, de la diferente posición cíclica y del correspondiente tono de la política monetaria.

En 1997, El Reino Unido tuvo un déficit público del 1,9% del PIB, es decir, claramente por debajo del umbral de referencia, y se prevé un descenso adicional, hasta el 0,6% del PIB, para 1998. Adicionalmente, la ratio de deuda disminuyó hasta el 53,4% del PIB en 1997, permaneciendo, por tanto, por debajo del umbral del 60%, y las perspectivas son de un nuevo descenso, hasta el 52,3% del PIB, en 1998. Por lo que respecta a la sostenibilidad de los resultados públicos, de cara al futuro, con los saldos públicos proyectados, el Reino Unido debería cumplir el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento - que entrará en vigor a partir de 1999 - consistente en alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o superávit, y la ratio de deuda se reduciría aún más por debajo del 60% del PIB.

En relación con otros factores, el Reino Unido ha registrado un pequeño superávit por cuenta corriente en 1997 y tiene una posición exterior neta acreedora. En el contexto del envejecimiento de la población, este país se beneficia de un sistema de pensiones que está fuertemente basado en pensiones privadas capitalizadas.

## Lista de cuadros y gráficos\*

### REINO UNIDO

#### I Evolución de los precios

- Cuadro 1 Reino Unido: Inflación IAPC
- Gráfico 1 Reino Unido: Evolución de los precios
- Cuadro 2 Reino Unido: Medidas de inflación e indicadores relacionados
- Cuadro 3 Reino Unido: Evolución reciente de la inflación y previsiones
  - (a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo
  - (b) Previsiones de inflación

#### II Evolución fiscal

- Cuadro 4 Reino Unido: Situación financiera de las Administraciones Públicas
- Gráfico 2 Reino Unido: Deuda bruta de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Cuadro 5 Reino Unido: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales
- Gráfico 3 Reino Unido: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas
  - (a) Niveles
  - (b) Variaciones anuales y factores subyacentes
- Gráfico 4 Reino Unido: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas
- Cuadro 6 Reino Unido: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas
- Cuadro 7 Reino Unido: Proyecciones de los ratios de dependencia de la tercera edad

#### III Evolución del tipo de cambio

- Cuadro 8 (a) Reino Unido: Estabilidad del tipo de cambio
  - (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio de la Libra esterlina
- Gráfico 5 Libra esterlina: Tipos de cambio bilaterales
- Cuadro 9 Libra esterlina: Medidas del tipo de cambio efectivo real frente a los países miembros del Mecanismo de Cambios
- Cuadro 10 Reino Unido: Evolución frente al exterior

#### IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

- Cuadro 11 Reino Unido: Tipos de interés a largo plazo
- Gráfico 6 (a) Reino Unido: Tipos de interés a largo plazo
  - (b) Reino Unido: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo

---

\* Las escalas de los gráficos pueden diferir según los países.

## I Evolución de los precios

### Cuadro I

#### Reino Unido: Inflación IAPC

(variaciones anuales, %)

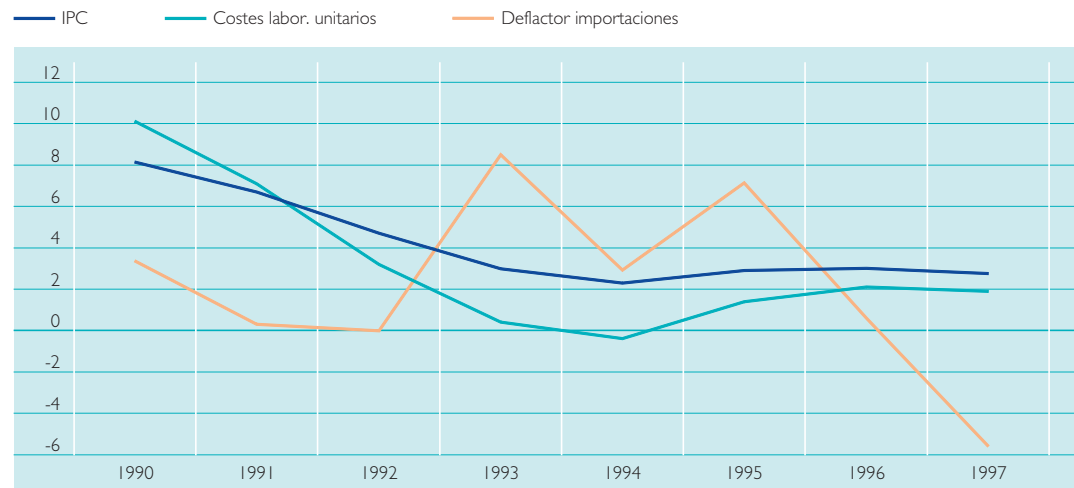
|                     | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | <b>Feb 97 - Ene 98</b> |
|---------------------|------|------|--------|--------|--------|------------------------|
| Inflación IAPC      | 2,5  | 1,8  | 1,9    | 1,8    | 1,5    | 1,8                    |
| Valor de referencia | 2,5  | 2,7  | -      | -      | -      | 2,7                    |

Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico I

#### Reino Unido: Evolución de los precios

(variación anual, %)



Fuente: Datos nacionales.



**Cuadro 2****Reino Unido: Medidas de inflación e indicadores relacionados***(variación anual, %, salvo indicación contraria)*

|  | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 <sup>(a)</sup> |
|--|------|------|------|------|------|------|------|---------------------|
| <b>Medidas de inflación</b>                                  |      |      |      |      |      |      |      |                     |
| Precios de consumo (IPC) <sup>(b)</sup>                      | 8,1  | 6,7  | 4,7  | 3,0  | 2,3  | 2,9  | 3,0  | 2,8                 |
| IPC excluidos cambios imposición indirec.neta <sup>(c)</sup> | 7,3  | 6,7  | 4,3  | 2,9  | 1,7  | 2,3  | 2,6  | 2,2                 |
| Deflactor consumo privado                                    | 5,5  | 7,5  | 5,0  | 3,5  | 2,2  | 2,7  | 2,4  | 2,3                 |
| Deflactor PIB  | 6,4  | 6,5  | 4,6  | 3,2  | 1,7  | 2,5  | 2,9  | 1,8                 |
| Precios de producción  | 6,3  | 5,4  | 3,1  | 3,9  | 2,6  | 4,1  | 2,7  | 1,1                 |
| <b>Indicadores relacionados</b>                              |      |      |      |      |      |      |      |                     |
| Crecimiento PIB real   | 0,4  | -2,0 | -0,5 | 2,1  | 4,3  | 2,8  | 2,3  | 3,5                 |
| Brecha de producción (puntos porcentuales)                   | 3,2  | -0,8 | -3,2 | -3,2 | -1,1 | -0,5 | -0,5 | 0,6                 |
| Tasa de paro (%)   | 5,8  | 8,0  | 9,7  | 10,3 | 9,3  | 8,2  | 7,5  | 5,8                 |
| Costes laborales unitarios, total economía                   | 10,1 | 7,1  | 3,2  | 0,4  | -0,4 | 1,4  | 2,1  | 1,9                 |
| Compensación por empleado, total economía                    | 9,6  | 8,0  | 6,1  | 3,4  | 4,0  | 3,3  | 3,9  | 4,3                 |
| Productividad, total economía                                | 0,0  | 0,8  | 2,1  | 3,3  | 3,7  | 1,9  | 1,4  | 2,2                 |
| Deflactor de las importaciones                               | 3,4  | 0,3  | 0,0  | 8,5  | 2,9  | 7,1  | 0,6  | -5,6                |
| Apreciación del tipo de cambio <sup>(d)</sup>                | -1,4 | 0,6  | -3,7 | -8,9 | 0,2  | -4,6 | 2,0  | 16,3                |
| Agregado monetario amplio (M3H) <sup>(e)</sup>               | 17,3 | 8,6  | 5,8  | 4,0  | 6,1  | 8,3  | 13,0 | 13,4                |
| Precios bursátiles   | -1,6 | 8,7  | 3,1  | 19,0 | 8,0  | 4,6  | 15,0 | 18,0                |
| Precios de viviendas   | 0,0  | -1,2 | -5,6 | -2,9 | 0,5  | -1,7 | 4,5  | 6,3                 |

Fuente: Datos nacionales excepto crecimiento PIB real y brecha de producción (Comisión Europea, previsiones primavera 1998) y tipos de cambio (BIS).

(a) Parcialmente estimado.

(b) RPIX: Precios al por menor, excluidos los pagos por intereses de hipotecas.

(c) RPIY: Precios al por menor excluidos los pagos por intereses de hipotecas e impuestos indirectos. No se publica ningún IPC que excluya los impuestos indirectos netos.

(d) Tipo de cambio efectivo nominal frente a 25 países industrializados. Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

(e) Datos nacionales armonizados.

**Cuadro 3****Reino Unido: Evolución reciente de la inflación y previsiones***(variación anual, %, salvo indicación contraria)***(a) Evolución reciente de la inflación - precios de consumo**

|  | Sep 97 | Oct 97 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Índice nacional de precios de consumo (IPC)<sup>(a)</sup></b> |        |        |        |        |        |
| Variación anual, %   | 2,7    | 2,8    | 2,8    | 2,7    | 2,5    |
| Tasa media intertrimestral anualizada, serie desestacionalizada  | 3,6    | 3,0    | 2,6    | 2,7    | 3,0    |
| Tasa media intersemestral anualizada, serie desestacionalizada   | 2,5    | 2,5    | 2,6    | 2,9    | 2,9    |

Fuente: Datos nacionales no armonizados.

(a) Precios al por menor, excluidos los pagos por intereses de hipotecas.

**(b) Previsiones de inflación**

|  | 1998 | 1999 |
|--|------|------|
| Comisión Europea (primavera 1998), IAPC              | 2,4  | 1,8  |
| OCDE (diciembre 1997), deflactor del consumo privado | 2,3  | 2,6  |
| FMI (octubre 1997), IPC                              | 2,7  | .    |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998), OCDE y FMI.

## II Evolución fiscal

### Cuadro 4

#### Reino Unido: Situación financiera de las Administraciones Públicas

(% del PIB)

|  | 1996 | 1997 | 1998 <sup>(a)</sup> |
|--|------|------|---------------------|
| Capacidad(+)/necesidad(-) de financiación de las Administraciones Públicas                                     | -4,8 | -1,9 | -0,6                |
| Valor de referencia  | -3   | -3   | -3                  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación Administraciones Públicas, excluida la inversión pública <sup>(b)</sup> | -3,5 | -0,9 | .                   |
| Deuda bruta de las Administraciones Públicas   | 54,7 | 53,4 | 52,3                |
| Valor de referencia  | 60   | 60   | 60                  |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

(a) Proyecciones Comisión Europea.

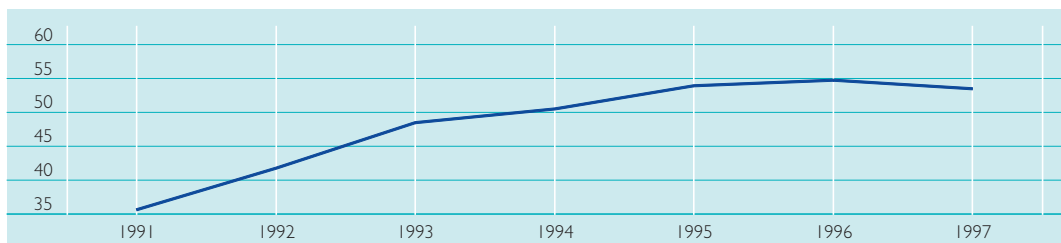
(b) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

### Gráfico 2

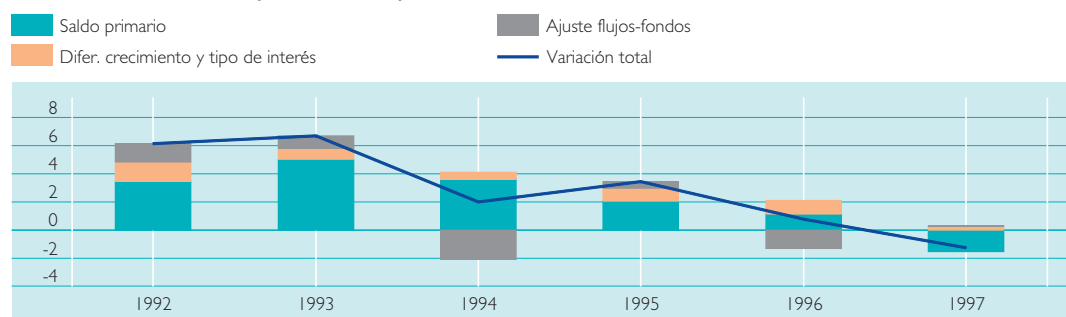
#### Reino Unido: Deuda bruta de Administraciones Públicas

(% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME.

Nota: En el gráfico 2b, valores negativos indican una contribución del correspondiente factor a la reducción de la ratio de deuda y valores positivos una contribución al incremento de la misma.

**Cuadro 5****Reino Unido: Deuda bruta de las Administraciones Públicas - características estructurales**

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Deuda total</b> (% del PIB)                              | .    | 35,6 | 41,8 | 48,5 | 50,5 | 53,9 | 54,7 | 53,4 |
| <b>Composición por monedas</b> (% total)                    |      |      |      |      |      |      |      |      |
| En moneda nacional  | 95,9 | 96,3 | 91,7 | 93,8 | 94,8 | 95,2 | 96,3 | 96,5 |
| En moneda extranjera  | 4,1  | 3,7  | 8,3  | 6,2  | 5,2  | 4,8  | 3,7  | 3,5  |
| <b>En poder de residentes</b> (% total)                     | 88,5 | 83,2 | 81,0 | 78,7 | 81,2 | 82,3 | 82,8 | 82,4 |
| <b>Vencimiento medio</b> <sup>(a)</sup> (años)              | 10,2 | 9,9  | 10,0 | 10,8 | 10,6 | 10,4 | 10,1 | 10,1 |
| <b>Composición por vencimiento</b> <sup>(b)</sup> (% total) |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Corto plazo <sup>(c)</sup> (<1 año)                         | 41,1 | 40,8 | 37,1 | 30,4 | 29,2 | 30,6 | 26,7 | 26,8 |
| Medio y largo plazo ( $\geq$ 1 año)                         | 58,9 | 59,2 | 62,9 | 69,6 | 70,8 | 69,4 | 73,3 | 73,2 |

Fuente: Datos nacionales excepto total deuda (Comisión Europea, previsiones primavera 1998). Datos fin de año, excepto 1997: fin de Marzo. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

(a) Vencimiento residual. Datos de deuda en poder de los mercados al 31 de marzo.

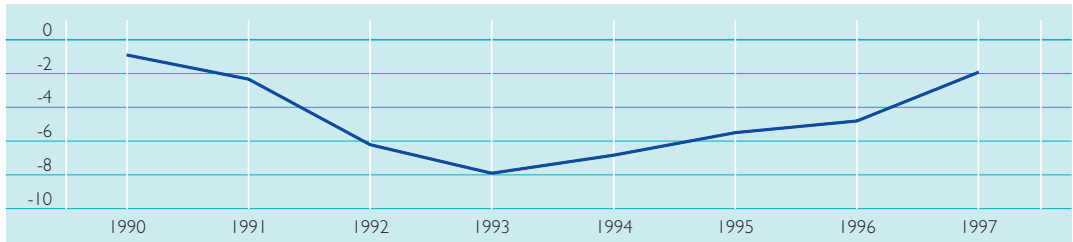
(b) Vencimiento residual.

(c) Incluye deuda a corto plazo y deuda ligada a tipos de interés a corto plazo. El porcentaje de deuda a corto sensible a variaciones de tipos de interés está distorsionado por el tratamiento estadístico actual al incluir billetes, monedas e Instrumentos Nacionales de Ahorro a medio plazo (es decir, cuyo vencimiento supera el año). En 1997, todos ellos suponían alrededor del 17% de la deuda bruta de las AAPP; la consecuencia es que sólo el 9,8% de la deuda es realmente sensible a las variaciones de tipos de interés. Se prevé que el tratamiento estadístico actual se modifique este año cuando el Reino Unido adopte el SEC95.

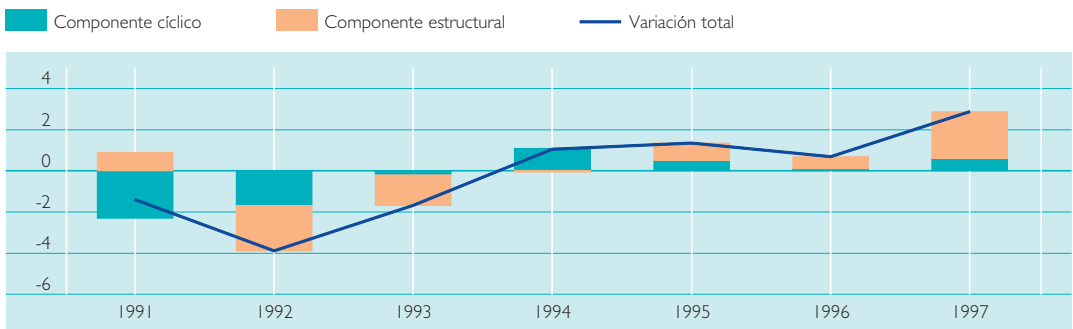
### Gráfico 3

## Reino Unido: Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas (% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes



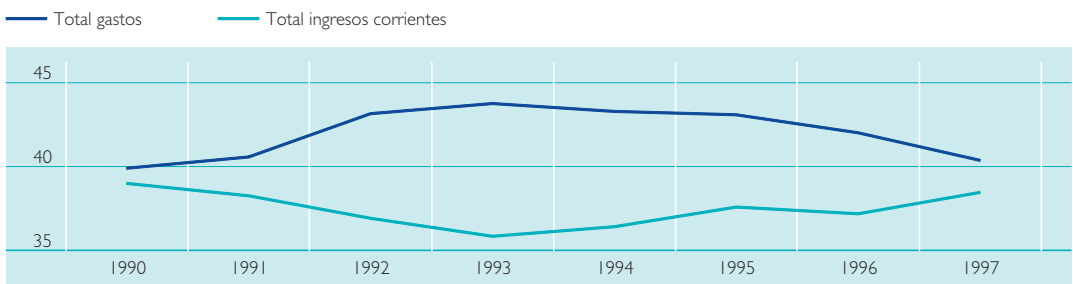
Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

Nota: En el gráfico 3b, valores negativos indican una contribución al aumento de la necesidad de financiación y valores positivos una contribución a la reducción de la misma.

### Gráfico 4

## Reino Unido: Gastos e ingresos Administraciones Públicas (% del PIB)

(% del PIB)



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998).

**Cuadro 6****Reino Unido: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas***(% del PIB)*

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995  | 1996 | 1997 |
|---|------|------|------|------|------|-------|------|------|
| <b>Total ingresos corrientes</b>  | 39,0 | 38,2 | 36,9 | 35,8 | 36,4 | 37,6  | 37,2 | 38,4 |
| Impuestos   | 29,9 | 29,4 | 28,3 | 27,3 | 27,8 | 29,0  | 28,7 | 30,1 |
| Cotizaciones sociales   | 6,3  | 6,3  | 6,2  | 6,2  | 6,3  | 6,3   | 6,3  | 6,3  |
| Otros ingresos corrientes   | 2,7  | 2,5  | 2,4  | 2,3  | 2,3  | 2,2   | 2,2  | 2,0  |
| <b>Total gastos</b>   | 39,9 | 40,6 | 43,1 | 43,7 | 43,3 | 43,1  | 42,0 | 40,4 |
| Transferencias corrientes   | 12,7 | 13,3 | 15,3 | 16,0 | 15,8 | 15,9  | 15,3 | 15,0 |
| Pagos efectivos por intereses   | 3,2  | 2,8  | 2,7  | 2,9  | 3,2  | 3,5   | 3,7  | 3,5  |
| Consumo Público   | 20,6 | 21,6 | 22,1 | 22,0 | 21,6 | 21,3  | 21,0 | 20,5 |
| Gasto neto de capital   | 3,4  | 2,9  | 2,9  | 2,9  | 2,6  | 2,4   | 2,0  | 1,4  |
| <b>Capacidad(+)/necesidad(-) financiación</b>   | -0,9 | -2,3 | -6,2 | -7,9 | -6,8 | -5,5- | 4,8  | -1,9 |
| Saldo primario  | 2,2  | 0,4  | -3,5 | -5,0 | -3,6 | -2,0  | -1,1 | 1,6  |
| Capacidad(+)/necesidad(-) financiación,<br>excluida la inversión pública <sup>(a)</sup> | .    | .    | .    | -6,0 | -5,0 | -3,7  | -3,5 | -0,9 |

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 1998) y cálculos del IME. Las diferencias en los totales son debidas al redondeo.

(a) Un signo negativo indica que el déficit es superior a la inversión.

**Cuadro 7****Reino Unido: Proyecciones de las ratios de dependencia de la tercera edad**

|   | 1990 | 2000 | 2010 | 2020 | 2030 |
|---|------|------|------|------|------|
| Ratio de dependencia de la tercera edad<br>(población con edad superior a 65 años en porcentaje<br>de la población con edades entre 15 y 64 años) | 24,0 | 24,4 | 25,8 | 31,2 | 38,7 |

Fuente: Bos, E. y otros (1994), Proyecciones de la población mundial 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

### III Evolución del tipo de cambio

#### Cuadro 8

##### (a) Reino Unido: Estabilidad del tipo de cambio

(1 de marzo de 1996 - 27 de febrero de 1998)

| Pertenencia al Mecanismo de Cambios (MC)   | No   |      |
|--|------|------|
| Pertenencia desde  | -    |      |
| Devaluación de la paridad central bilateral a petición propia  | -    |      |
| Desviación máxima por encima (+) o por debajo (-) respecto a los tipos de cambio medios bilaterales de marzo de 1996 (%) frente a <sup>(a)</sup> |      |      |
| <i>Monedas MC:</i>   |      |      |
| Franco belga   | 35,2 | -0,1 |
| Corona danesa  | 32,7 | -0,1 |
| Marco alemán   | 34,6 | -0,1 |
| Peseta española  | 34,9 | -0,3 |
| Franco francés   | 32,6 | -0,4 |
| Libra irlandesa  | 23,5 | -1,0 |
| Lira italiana  | 24,1 | -1,7 |
| Florín holandés  | 35,5 | -0,1 |
| Chelín austriaco   | 34,7 | -0,1 |
| Escudo portugués   | 31,4 | -0,3 |
| Marco finlandés  | 28,6 | -1,8 |
| <i>Monedas no MC:</i>  |      |      |
| Dracma griega  | 28,8 | -0,8 |
| Corona sueca   | 29,0 | -1,4 |

Fuente: Comisión Europea y cálculos del IME.

(a) Datos diarios, días laborales; media móvil de 10 días.

##### (b) Indicadores de presiones sobre el tipo de cambio de la Libra esterlina

| Media de tres meses con final en:                         | May 96 | Ago 96 | Nov 96 | Feb 97 | May 97 | Ago 97 | Nov 97 | Feb 98 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Volatilidad del tipo de cambio <sup>(a)</sup>             | 4,2    | 5,7    | 6,5    | 10,1   | 9,8    | 10,6   | 10,5   | 7,6    |
| Diferencial de tipos interés a corto plazo <sup>(b)</sup> | 2,5    | 2,3    | 2,7    | 3,1    | 3,1    | 3,6    | 3,8    | 3,9    |

Fuente: Comisión Europea, estadísticas nacionales y cálculos del IME.

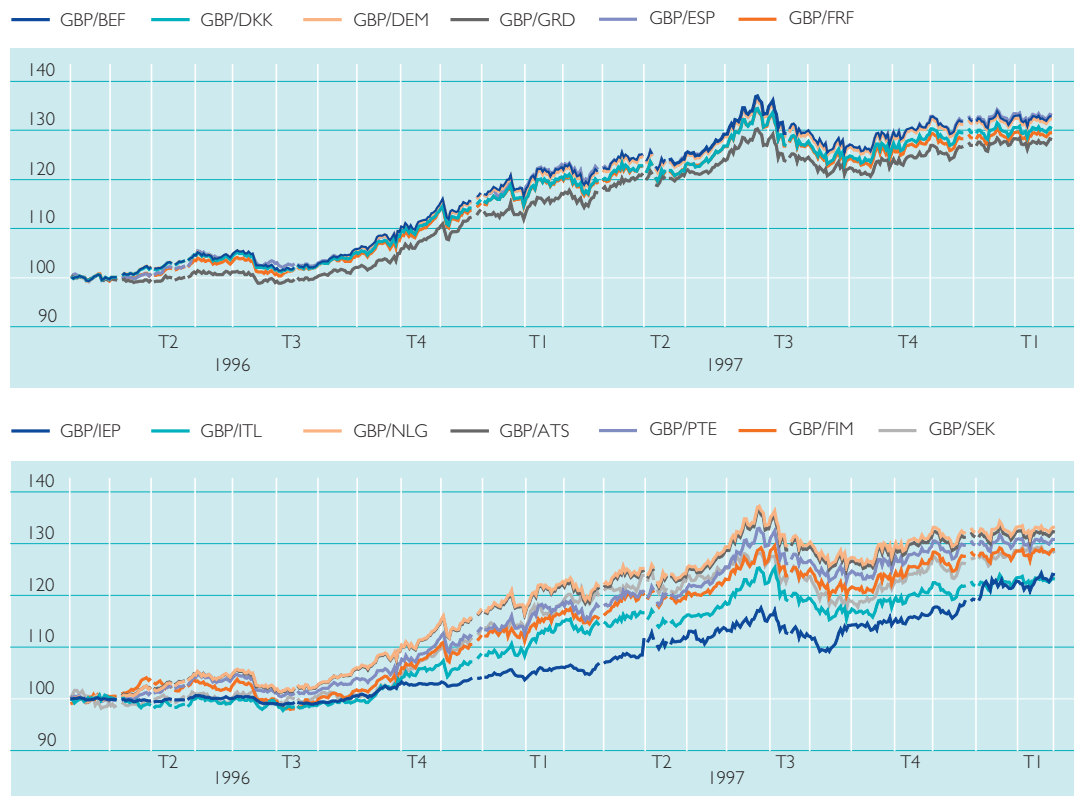
(a) Desviación típica mensual, anualizada y en %, de las variaciones porcentuales diarias del tipo de cambio frente al marco alemán.

(b) Diferencial del tipo de interés a tres meses del mercado interbancario frente a una media ponderada de los tipos de interés en Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria, en puntos porcentuales.

### Gráfico 5

#### Libra esterlina: Tipos de cambio bilaterales

(datos diarios; media de marzo de 1996=100; del 1 de marzo de 1996 al 27 de febrero de 1998)



Fuente: Comisión Europea.

### Cuadro 9

#### Libra esterlina: Medidas de tipo de cambio efectivo real frente a los países de la UE

(datos mensuales; desviaciones en %; febrero 1998 respecto a varios periodos de referencia)

|                                 | Media<br>Abr 73-Feb 98 | Media<br>Ene 87-Feb 98 | Media<br>1987 |
|---------------------------------|------------------------|------------------------|---------------|
| Tipo de cambio efectivo real:   |                        |                        |               |
| Basado en IPC                   | 18,3                   | 17,7                   | 24,4          |
| Basado en IPP/IPPM              | 27,7                   | 21,7                   | 29,9          |
| Pro memoria:                    |                        |                        |               |
| Tipo de cambio efectivo nominal | 1,3                    | 12,4                   | 8,8           |

Fuente: Cálculos IME y BIS.

Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

**Cuadro 10****Reino Unido: Evolución frente al exterior***(% del PIB)*

|   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 <sup>(a)</sup> |
|---|------|------|------|------|------|------|------|---------------------|
| Cta. corriente más nueva cta. de capital <sup>(b)</sup>       | -3,4 | -1,4 | -1,7 | -1,6 | -0,2 | -0,5 | -0,3 | 0,4                 |
| Activos(+)/pasivos(-) netos frente al exterior <sup>(c)</sup> | 1,3  | 1,9  | 3,7  | 5,9  | 4,2  | 3,7  | 3,2  | 1,5                 |
| Exportaciones (bienes y servicios) <sup>(d)</sup>             | 24,4 | 24,7 | 25,9 | 26,3 | 27,5 | 28,9 | 30,2 | 31,5                |
| Importaciones (bienes y servicios) <sup>(e)</sup>             | 27,1 | 26,2 | 28,2 | 28,5 | 28,8 | 29,2 | 31,0 | 32,6                |

Fuente: Estadísticas nacionales, excepto exportaciones e importaciones (Comisión Europea, previsiones primavera 1998).

(a) Parcialmente estimado.

(b) De acuerdo con el Manual de Balanza de Pagos del FMI, quinta edición. Conceptualmente equivale a la definición de cuenta corriente de las ediciones previas del Manual.

(c) Posición de Inversión Internacional (PII), tal y como la define el FMI (véase Anuario de Balanza de Pagos, parte I, 1994), o el sustituto más próximo.

(d) En 1996 la participación de las exportaciones de bienes hacia la UE sobre total exportaciones era 52,7%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.

(e) En 1996 la participación de las importaciones de bienes procedentes de UE sobre total importaciones era 49,7%; Anuario de Estadísticas Comerciales para 1997, FMI.



## IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

### Cuadro 11

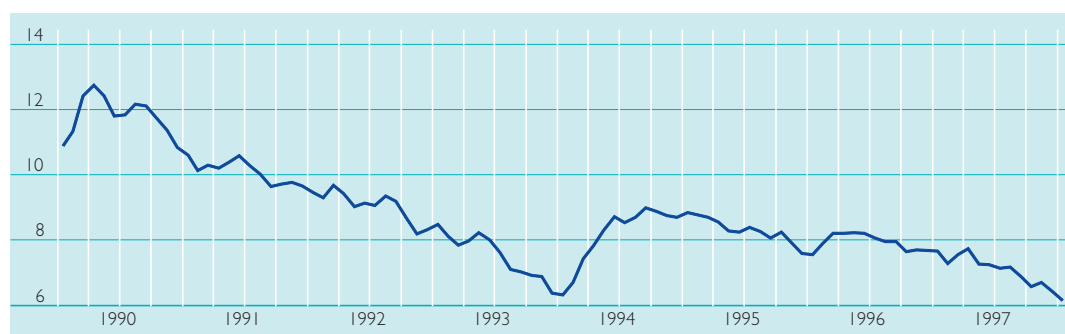
#### Reino Unido: Tipos de interés a largo plazo (%)

|                               | 1996 | 1997 | Nov 97 | Dic 97 | Ene 98 | Feb 97 - Ene 98 |
|-------------------------------|------|------|--------|--------|--------|-----------------|
| Tipo de interés a largo plazo | 7,9  | 7,1  | 6,7    | 6,4    | 6,2    | 7,0             |
| Valor de referencia           | 9,1  | 8,0  | -      | -      | -      | 7,8             |

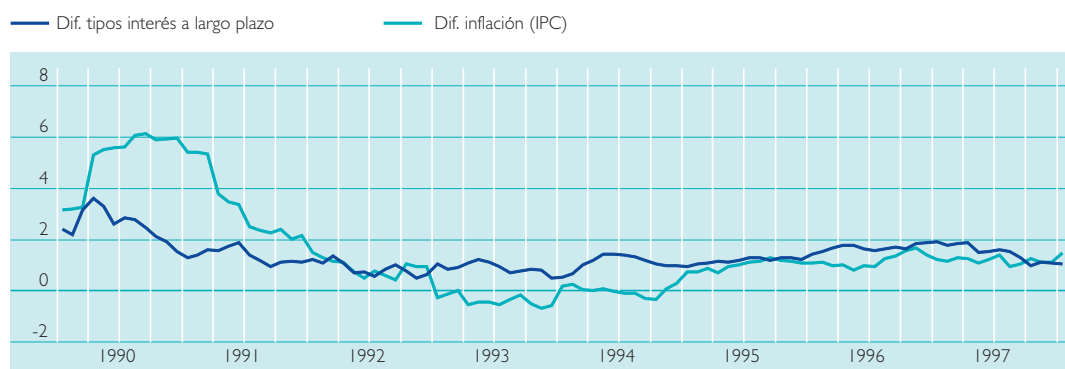
Fuente: Comisión Europea.

### Gráfico 6

#### (a) Reino Unido: Tipos de interés a largo plazo (medias mensuales; %)



#### (b) Reino Unido: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo e inflación (IPC) frente a los países de la UE con menores tipos de interés a largo plazo\* (medias mensuales; en puntos porcentuales)



Fuente: Tipos de interés: Comisión Europea ( en los países donde estos no están disponibles se han utilizado los datos más comparables); los datos de IPC son de estadísticas nacionales, no armonizados.

\* Media ponderada de los tipos a largo de Bélgica, Alemania, Francia, Holanda y Austria.



# Anejo I

## **Evolución del mercado privado el ECU**

## **Evolución del mercado privado del ECU**

En 1997, el tamaño global de los mercados financieros en ECUs registró un nuevo descenso, hasta alcanzar los 146,4 miles de millones de ECUs a finales de septiembre, frente a los 154 miles de millones de un año antes (véase cuadro adjunto). El saldo vivo de los activos y pasivos internacionales bancarios denominados en ECUs disminuyó un 17% y un 13%, respectivamente, desde el final de septiembre de 1996 hasta el final de septiembre de 1997. Se estima que los préstamos bancarios en ECUs descendieron un 8%, en ese mismo período. Por su parte, el saldo vivo total de bonos internacionales, europagarés y euroletras se situó en 58 miles de millones de ECUs a finales de septiembre de 1997, frente a los 60,7 miles de millones de finales de septiembre de 1996, lo que supone un descenso del 4,4%. La cuota de mercado del ECU en los mercados internacionales de bonos continuó descendiendo, desde el 2,8% de finales de septiembre de 1996 hasta el 1,9% doce meses más tarde. El saldo vivo de los bonos domésticos denominados en ECUs se mantuvo estabilizado en los 57,8 miles de millones de ECUs. Los emisores soberanos de los países de la UE siguieron manteniendo una parte considerable de la actividad emisora; les correspondió el 50% del total de emisiones anunciadas en 1997. El mercado de europagarés y euroletras a corto plazo denominados en ECUs, de pequeño tamaño, permaneció prácticamente sin cambios y, a finales de septiembre de 1997 ascendía a 2,4 miles de millones de ECUs, frente a los 2,1 miles de millones de un año antes.

El 17 de junio de 1997 el Consejo de Ministros de la Unión Europea aprobó el Reglamento del Consejo nº 1103/97 sobre «ciertas disposiciones relacionadas con la introducción del euro». Esta normativa establece que en el caso de los contratos denominados con referencia a la definición de ECU de la Comunidad (ECU cesta), la sustitución por el euro se producirá al tipo de

cambio de uno por uno; también establece la presunción de que lo mismo sucederá en el caso de aquellos contratos sin referencia a esa definición de ECU, aunque esta presunción será rebatida si se tiene en cuenta la intención de las partes, a fin de preservar el principio de la libertad de los contratos. Esta legislación ha tenido una acogida favorable en el ámbito legal y entre los operadores del mercado, al proporcionar un equilibrio adecuado entre la continuidad y la libertad de los contratos. La normativa ha impulsado también a otras autoridades, emisores y asociaciones privadas del mercado a declarar que se acogerán a los términos especificados en el Reglamento.

La diferencia entre el tipo de cambio de mercado del ECU y el del ECU cesta -que se había reducido progresivamente desde el máximo, alcanzado a principios de 1996, de 330 puntos básicos-, continuó estrechándose, desde aproximadamente los 90 puntos básicos de finales de diciembre de 1996 hasta hacerse prácticamente nula doce meses más tarde; el ECU de mercado cotizó incluso por encima del ECU cesta durante un corto período de tiempo a finales de 1997 (véase gráfico adjunto). Los diferenciales entre los tipos de interés de mercado del ECU y los tipos de interés del ECU cesta -en particular a corto plazo- permanecieron dentro de un rango muy estrecho durante la mayor parte de 1997. Los factores que pueden explicar este comportamiento de los diferenciales entre los tipos de cambio y entre los tipos de interés son diversos. En primer lugar, el descenso de los diferenciales refleja una mejora de la percepción del mercado sobre las perspectivas de la UME, unida a la reducción de la incertidumbre legal. Un segundo factor parece haber sido la estabilidad que ha prevalecido en el Mecanismo de Cambios del SME; en el pasado, los diferenciales elevados se asociaron, con frecuencia, a crisis en los mercados cambiarios de la UE. En tercer lugar, los factores técnicos parecen haber tenido

también influencia, contribuyendo a incrementar la volatilidad a corto plazo. La liquidez del ECU en los mercados cambiarios ha disminuido, reflejo del reducido número de creadores de mercado,

por lo que las grandes operaciones comerciales y financieras pueden haber acentuado las fluctuaciones transitorias de los diferenciales.

## Cuadro Anejo I

### Mercados financieros de ECUs

(datos de fin de periodo en miles de millones de ECUs)

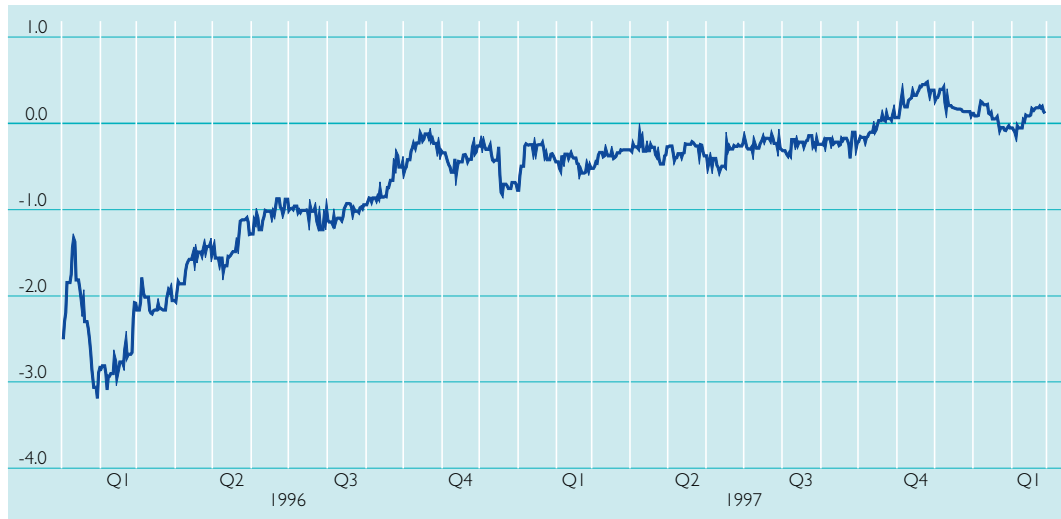
|  | 1993  | 1994  | 1995  | 1996  | 1997  |       |       |       |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|  | T3    | T3    | T3    | T3    | T1    | T2    | T3    | T4    |
| Bonos, de los que:   | 124.5 | 125.4 | 119.1 | 110.2 | 112.1 | 110.8 | 113.4 | 118.1 |
| - Internacionales <sup>(a)</sup>                           | 78.2  | 69.1  | 62.5  | 51.8  | 55.5  | 55.0  | 55.6  | 58.0  |
| - Nacionales   | 46.3  | 56.3  | 56.6  | 58.4  | 56.6  | 55.8  | 57.8  | 60.1  |
| Letras del Tesoro(Nacionales)                              | 8.3   | 4.7   | 3.5   | 3.5   | 3.5   | 3.5   | 3.5   | 3.5   |
| Europagarés y Euroletras <sup>(a)</sup>                    | 6.5   | 6.4   | 8.2   | 8.9   | 2.7   | 2.3   | 2.4   | 2.8   |
| Préstamos bancarios (estimación) <sup>(b)</sup>            | 66.6  | 59.9  | 57.3  | 51.4  | 46.7  | 45.0  | 47.1  | .     |
| Tamaño del mercado (estimación) <sup>(c)</sup>             | 185.9 | 176.4 | 168.1 | 154.0 | 145.0 | 141.6 | 146.4 | .     |
| Activos bancarios, de los que:                             | 196.0 | 178.4 | 164.5 | 142.0 | 128.1 | 117.2 | 118.1 | .     |
| - frente a agentes no bancarios <sup>(d)</sup>             | 61.0  | 55.6  | 52.6  | 46.9  | 42.2  | 40.7  | 42.7  | .     |
| Pasivos bancarios, de los que:                             | 191.9 | 174.7 | 157.7 | 136.7 | 129.9 | 120.6 | 118.9 | .     |
| - frente a agentes no bancarios <sup>(d)</sup>             | 30.9  | 27.1  | 23.1  | 20.9  | 21.9  | 21.7  | 21.4  | .     |
| Promemoria:  |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Tenencias de ECUs privados por parte de bancos centrales   | 19.1  | 24.0  | 23.3  | 21.8  | 22.9  | 21.4  | 19.1  | 19.9  |
| Volumen de valores en ECUs negociado <sup>(e)</sup>        | 333.6 | 402.0 | 479.6 | 392.5 | 412.1 | 390.3 | 337.4 | 313.6 |
| % sobre el total del volumen negociado en cualquier moneda | 6.1   | 6.9   | 7.4   | 4.1   | 3.9   | 3.6   | 2.7   | 2.5   |

Fuente: BIS, Euroclear, Cedel e IME.

- (a) Desde 1997, las letras a medio plazo se han incluido como bonos internacionales; en años anteriores, están incluidas como Europagarés y Euroletras.
- (b) Préstamos finales y préstamos interbancarios otorgados fuera del área de información del BIS.
- (c) Se han deducido 20.000 millones de ECUs, por estimarse que dicha cantidad fue doblemente contabilizada por razones de solapamiento entre los mercados de valores y los mercados bancarios, al operar los bancos como emisores y tenedores de valores en ECUs. A falta de datos completos, el solapamiento es una estimación.
- (d) Identificados solo como no bancos.
- (e) Mercado primario y secundario, Eurobonos y bonos ordinarios en moneda nacional, convertibles, bonos a tipo variable, CDs, y bonos a corto y medio plazo.

### Gráfico Anejo I

Diferencial entre el tipo de cambio de mercado del ECU y el del ECU "cesta"  
(%)



Fuente: Datos nacionales.

## Anejo 2

# **Metodología estadística de los indicadores de convergencia**



## **Metodología estadística de los indicadores de convergencia**

Este anejo proporciona información sobre la metodología estadística de los indicadores de convergencia y detalla los avances conseguidos en su armonización.

### **Precios de consumo**

El Protocolo nº6 sobre los criterios de convergencia, a los que se refiere el artículo 109 J (1) del Tratado de la Unión Europea, exige que la convergencia de precios se mida utilizando índices de precios de consumo sobre una base comparable, construida a partir de la eliminación de las diferencias en las definiciones nacionales. Aunque los índices actuales de precios de consumo de los Estados miembros están ampliamente fundamentados en principios similares, existen considerables diferencias de detalle que afectan a su comparación.

La Comisión Europea (EUROSTAT), en estrecha colaboración con los Institutos Nacionales de Estadística (INEs), está desarrollando los trabajos conceptuales sobre la armonización de los índices de precios de consumo. Como usuario clave, el IME se encuentra muy involucrado en estos trabajos. En octubre de 1995, el Consejo de la UE adoptó una Regulación sobre Índices Armonizados de Precios de Consumo (IAPCs), que ha servido como marco básico sobre el que se han desarrollado medidas adicionales de armonización. En ella se estableció un procedimiento por etapas en la armonización de los índices de precios de consumo, con el fin de tener disponibles los datos necesarios para el análisis de convergencia.

Los primeros IAPCs fueron publicados por EUROSTAT en enero de 1997. Las series históricas de los IAPCs están disponibles desde enero de 1995. Las medidas de armonización llevadas a cabo para elaborar

los IAPCs se han basado en tres Regulaciones de la Comisión Europea que atañen -entre otras cosas- a su cobertura inicial, así como a los criterios iniciales sobre los procedimientos para introducir ajustes de calidad y a las reglas comunes para el tratamiento de nuevos bienes y servicios. Se ha acordado, además, una clasificación armonizada detallada de los subíndices de los IAPCs, que permite una comparación homogénea, entre los diferentes Estados miembros, del comportamiento de los precios de subgrupos pormenorizados del gasto de consumo. Finalmente, una Regulación de la Comunidad recientemente adoptada establece las reglas sobre la frecuencia con que las ponderaciones de los bienes incluidos en el IAPC han de actualizarse. Las mejoras metodológicas introducidas en el cálculo de los IAPCs en 1997 suponen avances sustanciales hacia el logro de IAPCs plenamente comparables.

Los IAPCs se emplean para medir la convergencia en precios en este Informe. Además, se espera que los IAPCs referidos al conjunto del área del euro constituyan la principal medida de los precios de consumo para el área de la moneda única desde enero de 1999 en adelante. Existe por tanto un profundo y continuo interés en asegurar una armonización en las estadísticas de precios de consumo.

### **Finanzas públicas**

El Protocolo nº5 sobre el procedimiento de déficit excesivo, anejo al Tratado, junto con el Reglamento del Consejo de noviembre de 1993, define los conceptos de «Administraciones Públicas», «déficit», «gastos en concepto de intereses», «inversión», «deuda» y «producto interior bruto (PIB)» sobre la base del Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas (SEC), segunda edición. El SEC es un conjunto coherente y

detallado de cuadros de Contabilidad Nacional desarrollados con el fin de facilitar estudios comparados entre los Estados miembros de la UE. De acuerdo con el Reglamento del Consejo de junio 1996, el procedimiento de déficit excesivo se aplicará conforme a la segunda edición del SEC hasta 1999 inclusive y, a partir de esa fecha, será sustituido por el SEC 95.

Las «Administraciones Públicas» (AAPP) comprenden la administración central, las administraciones regionales y locales, y la seguridad social; no incluyen las empresas públicas, por lo que es una definición menos amplia que la correspondiente a sector público.

El «déficit de las Administraciones Públicas» es, principalmente, la diferencia entre el ahorro bruto y la suma de la inversión -definida como formación bruta de capital fijo- más las transferencias netas de capital pagadas por las AAPP. La «deuda pública» es la suma de los pasivos brutos de las AAPP, en valor nominal, clasificados -siguiendo el SEC, segunda edición- en las siguientes categorías: efectivo y depósitos, valores a corto plazo y obligaciones, y otros créditos. La deuda pública no cubre créditos comerciales y otros pasivos que no están incorporados a un documento financiero, tales como los impuestos a devolver; tampoco incluye pasivos contingentes, como avales y pensiones comprometidas. De acuerdo con tales definiciones de déficit y de deuda de las AAPP, la variación del saldo de deuda al final de dos años consecutivos puede ser muy diferente del volumen de déficit del año en consideración. Por ejemplo, la deuda de las AAPP puede reducirse, por medio de la utilización de los ingresos procedentes de las privatizaciones de empresas públicas o de la venta de otros activos financieros, sin que se observe impacto inmediato alguno en el déficit. A la inversa, el déficit de las AAPP puede disminuir a través de la sustitución de préstamos de las AAPP por transferencias, sin que tenga ningún efecto inmediato sobre la deuda.

El «producto interior bruto (PIB)» utilizado en la determinación de los recursos propios de la Comunidad es el que también se usa en el procedimiento de déficit excesivo. La elaboración de las estadísticas del PIB está supervisada por un Comité creado por una Directiva del Consejo de febrero de 1989.

Desde principios de 1994, los Estados miembros han estado remitiendo a la Comisión Europea información estadística sobre el déficit y la deuda de las Administraciones Públicas, al menos, dos veces al año. El Tratado asigna a la Comisión Europea la responsabilidad de proveer los datos que han de ser utilizados en el procedimiento de déficit excesivo. En este contexto, la Oficina de Estadística de la Comisión (EUROSTAT) vigila la coherencia de los datos remitidos por los países con la segunda edición del SEC y su comparabilidad entre los diferentes Estados miembros. Cuando el SEC, segunda edición, no facilita una orientación clara, EUROSTAT recaba la opinión del Comité de Estadísticas Monetarias, Financieras y de Balanza de Pagos (CMFB). Este Comité está compuesto por representantes de los bancos centrales nacionales de los Estados miembros y de los INEs. Teniendo en cuenta la opinión del CMFB, EUROSTAT decide de manera independiente el tratamiento estadístico que deben aplicar los Estados miembros.

## **Tipos de cambio**

Los tipos de cambio de las monedas de los Estados miembros respecto al ecu se fijan diariamente (en la llamada concertación de las 2,15 p.m.) y se publican en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas. Los tipos de cambio bilaterales utilizados en este Informe se derivan de dichos tipos de cambio respecto al ecu. A efectos informativos, también se han introducido referencias a los tipos de cambio efectivos, nominales y reales, de acuerdo con las series calculadas por el BIS.

## **Tipos de interés a largo plazo**

El Protocolo nº 6 sobre los criterios de convergencia, al que se refiere el artículo 109 J (1) del Tratado de la UE, establece que la evaluación de la convergencia de tipos de interés se lleve a cabo sobre la base de los bonos del Estado a largo plazo u otros valores comparables, observados durante un período de un año antes del examen, una vez se han eliminado las principales diferencias que aparecen en las definiciones nacionales.

Aunque el artículo 5 del Protocolo nº6 asigna la responsabilidad de proveer los datos a la Comisión Europea, el IME, dada su experiencia en este campo, ha contribuido a la definición de las estadísticas de los tipos de interés a largo plazo representativos y en recopilar los datos de los bancos centrales para transmitirlos a la Comisión Europea.

Aunque la metodología para calcular los rendimientos de los bonos es similar en los Estados miembros, existen considerables diferencias en las estadísticas de los tipos de interés a largo plazo, en lo que se refiere a la elección de los valores, las fórmulas utilizadas en el cálculo de los rendimientos, los vencimientos seleccionados, el tratamiento de los efectos fiscales y los ajustes por efectos de cupón. El objetivo del ejercicio de armonización fue establecer recomendaciones, en particular sobre todos los aspectos citados, lo suficientemente generales y flexibles como para tener en cuenta las particularidades de cada mercado nacional y su evolución, sin perjuicio de la homogeneidad de los datos.

Los principios básicos aplicados en la armonización fueron: que el emisor de los bonos sea la administración central, que los valores tengan cupón fijo y un vencimiento próximo a los diez años, y que los rendimientos sean brutos de impuestos. Para asegurar que se tiene en cuenta la profundidad del mercado y que no hay primas de liquidez incorporadas a los rendimientos, los valores escogidos deben ser altamente líquidos. La

elección queda bajo la responsabilidad de los Estados miembros. A finales de diciembre de 1997, once países empleaban un bono representativo (benchmark) y los cuatro restantes una muestra de bonos, en cuya elección se ha tomado la liquidez del mercado el plazo de diez años como factor determinante. Los bonos con características especiales (por ejemplo, que incorporan opciones, de cupón cero) están excluidos. La elección de bonos altamente líquidos sirve también como una manera indirecta de minimizar los efectos de diferentes cupones. Finalmente, se escogió una fórmula uniforme basada en criterios internacionales normalizados, denominada fórmula 6.3, de la «Formulae for Yield and other Calculations» de la International Securities Market Association. Cuando hay más de un bono en la muestra, la liquidez de los bonos elegidos permite el uso de una media simple de sus rendimientos como tipo representativo. El objetivo de estos cambios era concentrarse en la medida estadística de la percepción de la durabilidad de la convergencia. Tal como se ha mencionado anteriormente, la elaboración de los tipos de interés a largo plazo armonizados se ha llevado a cabo por los bancos centrales y, en este Informe, se han utilizado series completamente armonizadas.

## **Otros factores**

El último párrafo del artículo 109 J (1) del Tratado dispone que los informes de la Comisión Europea y del IME deben tener en cuenta, junto con los cuatro criterios principales, la evolución del ECU, los resultados de la integración de los mercados, la situación y la evolución de las balanzas de pagos por cuenta corriente y un examen del comportamiento de los costes laborales unitarios y de otros índices de precios.

Mientras que el Protocolo nº 6 describe con todo detalle los datos que han de ser usados para los cuatro criterios principales

y estipula que la Comisión Europea proveerá los datos utilizados para la valoración de la convergencia, no hay ninguna referencia a estos «otros factores». Mientras que la evolución del ECU y la integración de los mercados están

relacionados con el avance hacia la UME en términos más generales, el análisis de los otros factores se basa en definiciones que normalmente proporcionan resultados altamente comparables entre los Estados miembros.



## Capítulo II

# **Compatibilidad de la legislación nacional con el Tratado**

## I Observaciones generales

### 1.1 Introducción

El Artículo 109 J(1) y (4) del Tratado<sup>16</sup> exige al IME (y a la Comisión) la presentación de un informe, acerca de, entre otras materias, «la compatibilidad de la legislación nacional de cada Estado miembro, incluidos los estatutos de su banco central nacional, con el Artículo 107 y el Artículo 108 del presente Tratado, así como con los Estatutos del SEBC» (también denominada en este Informe como «convergencia legal»). El Artículo 108 del Tratado, tal y como se reproduce en el Artículo 14.1 de los Estatutos<sup>16</sup>, señala, en este sentido, que cada Estado miembro garantizará, a más tardar en la fecha de constitución del SEBC, la compatibilidad de su legislación nacional, incluidos los estatutos de sus BCNs, con el Tratado y los Estatutos.

El IME ha examinado la situación legal en los Estados miembros y las medidas legislativas que han sido y/o necesitan ser adoptadas por los mismos con el fin de lograr que su legislación nacional sea compatible con el Tratado y los Estatutos. Los resultados de dicho examen se exponen a continuación. El presente Informe se apoya en los informes previos del IME sobre convergencia legal: Informes sobre el progreso hacia la Convergencia de los años 1995 y 1996, y en la actualización de su capítulo legal de octubre de 1997.

Todos los Estados miembros, excepto Dinamarca, cuya normativa no requiere adaptación, han introducido en 1997 o en 1998 o están en avanzado proceso de hacerlo, modificaciones en los estatutos de sus BCNs, siguiendo los criterios establecidos en los informes y en las opiniones del IME. El Reino Unido, que se encuentra exonerado de las obligaciones relativas al Artículo 108 del Tratado, está en proceso de introducir un nuevo estatuto de su BCN, el cual, aunque proporcionando

un mayor nivel de independencia operativa del banco central, no pretende cumplir expresamente con la convergencia legal tal y como es requerida por el IME para la total observancia del Tratado y los Estatutos del SEBC. Todos los legisladores de la Unión Europea, a excepción de los mencionados, han llevado a cabo un proceso legislativo tendente a preparar los BCNs para la Tercera Fase de la UEM.

### 1.2 Ámbito de la adaptación

#### 1.2.1 Áreas de adaptación

A fin de identificar aquellas áreas donde es necesario llevar a cabo la adaptación de la legislación nacional, se ha distinguido entre:

- La independencia de los BCNs (véase en particular, el Artículo 107 del Tratado y los Artículos 7 y 14.2 de los Estatutos).
- La integración legal de los BCNs en el SEBC (véase en particular, Artículos 12.1 y 14.3 de los Estatutos), y
- Otra normativa distinta de los estatutos de los BCNs.

#### Independencia de los BCNs

Los Estatutos reservan a los Gobernadores de los BCNs (como miembros del Consejo de Gobierno del BCE) un papel importante en relación con la formulación de la política monetaria y a los BCNs en cuanto a la ejecución de las operaciones del SEBC (véase último párrafo del Artículo 12.1 de

---

<sup>16</sup> Las referencias en el texto al Tratado y los Estatutos son referencias al Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y a los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y el Banco Central Europeo, salvo indicación en contrario.

los Estatutos). Por lo tanto, será esencial que los BCNs sean independientes en el ejercicio de sus funciones relacionadas con el SEBC, sin influencias de organismos externos.

### ***Integración legal de los BCNs en el SEBC***

El Artículo 14.3 de los Estatutos establece que los BCNs serán parte integrante del SEBC, que actuarán según las orientaciones e instrucciones del BCE y que el Consejo de Gobierno adoptará las medidas necesarias para garantizar el cumplimiento de dichas orientaciones e instrucciones. Aquellas disposiciones de las legislaciones nacionales (en particular los estatutos de los BCNs) que impidan la ejecución de las funciones relacionadas con el SEBC o el cumplimiento de las decisiones del BCE, resultarían incompatibles con el eficaz funcionamiento del Sistema. Por lo tanto, resultan necesarias las adaptaciones de la legislación nacional y de los estatutos de los BCNs a fin de asegurar su compatibilidad con el Tratado y los Estatutos.

### ***Otra normativa distinta de los estatutos de los BCNs***

La obligación de la convergencia legal del artículo 108 del Tratado, comprendida en el capítulo titulado «Política Monetaria», se aplica a aquellas áreas legislativas que se ven afectadas por la transición de la Segunda a la Tercera Fase y que resultarían incompatibles con el Tratado y los Estatutos si permanecieran inalteradas. La evaluación del IME en este terreno se centra, en particular, en las normas que tienen un impacto en el cumplimiento por parte de los BCNs de las funciones relacionadas con el SEBC, así como en las normas de ámbito monetario.

### ***1.2.2 «Compatibilidad» versus «armonización»***

El Artículo 108 del Tratado exige que la legislación nacional sea «compatible» con el Tratado y con los Estatutos. El término «compatible» indica que el Tratado no exige una «armonización» de los estatutos de los BCNs, ni entre sí ni con los del BCE. Las particularidades nacionales pueden continuar existiendo. De hecho, el Artículo 14.4 de los Estatutos permite que los BCNs ejerzan funciones distintas de las especificadas en los Estatutos, siempre que dichas funciones no interfieran con los objetivos y tareas del SEBC. Aquellas disposiciones que permitan esas funciones adicionales constituirían un claro ejemplo de las diferencias entre los estatutos de los BCNs que pueden subsistir. Más bien, el término «compatible» implica que la legislación nacional y los estatutos de los BCNs necesitan ser adaptados para eliminar inconsistencias con el Tratado y los Estatutos y para asegurar el necesario grado de integración de los BCNs en el SEBC. En particular, mientras que las tradiciones nacionales pueden subsistir, toda disposición que vulnera la independencia de un BCN, tal y como se define en el Tratado, y su papel como parte integrante del SEBC tendrá que ser adaptada. El Tratado y los Estatutos exigen la eliminación de las incompatibilidades de la legislación nacional con el Tratado y los Estatutos. Ni la supremacía del Tratado y los Estatutos sobre la legislación nacional, ni la naturaleza de la incompatibilidad altera esta obligación.

La obligación contenida en el Artículo 108 del Tratado se refiere solamente a las incompatibilidades con las disposiciones del Tratado y los Estatutos, no a las incompatibilidades con la legislación derivada comunitaria, que será adoptada una vez seleccionados los Estados miembros participantes y que entrará en vigor al principio de la Tercera Fase. Después del inicio de la Tercera Fase, la legislación nacional que sea incompatible con la



legislación derivada de la Comunidad o del BCE, también deberá ser necesariamente reconducida a los términos en ella contenidos. Este requisito general se deriva de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas.

Por último, el Tratado y los Estatutos no establecen la forma en que debe llevarse a cabo la adaptación de la legislación nacional. Esta adaptación puede realizarse ya sea mediante referencias al Tratado y los Estatutos, por la incorporación de sus disposiciones, por la simple eliminación de las incompatibilidades o por una combinación de estas técnicas.

### *1.2.3 Calendario para la adaptación*

El Artículo 108 del Tratado exige que la legislación nacional sea compatible con el Tratado y los Estatutos «a más tardar en la fecha de constitución del SEBC» (la cual, según el Artículo 109I (1) del Tratado, será anterior al inicio de la Tercera Fase). A fin de cumplir con el contenido del Artículo 108, los procedimientos legislativos nacionales deben de llevarse a cabo de tal forma que, la compatibilidad de su legislación nacional esté asegurada, a más tardar, en la fecha de la constitución del SEBC.

La compatibilidad exige que el proceso legislativo haya sido completado, es decir, que el legislador nacional haya adoptado la norma correspondiente y todos los trámites posteriores, como por ejemplo que se haya realizado la promulgación. Lo expuesto es de aplicación a todo tipo de legislación comprendida en el ámbito del Artículo 108. Sin embargo, la distinción entre las distintas áreas legislativas resulta importante para determinar la fecha en la que dicha legislación debe entrar en vigor.

Muchas de las decisiones que adoptarán el Consejo de Gobierno del BCE y los BCNs entre la fecha de la constitución del SEBC y

el final de 1998, predeterminarán la política monetaria única y su implementación dentro del área del euro. Por lo tanto, las incompatibilidades en relación con la independencia de un BCN han de estar efectivamente suprimidas en la fecha de constitución del SEBC, lo que implica que las respectivas modificaciones deben estar no sólo adoptadas, sino también en vigor en esta fecha. Otros requisitos estatutarios relativos a la integración legal de los BCNs en el SEBC deben estar en vigor, únicamente, en el momento en el que la integración de un BCN en el SEBC sea efectiva, es decir, en la fecha de inicio de la Tercera Fase o, en el caso de un Estado miembro acogido a una excepción o con estatuto especial, en la fecha en la que adopte la moneda única.

Por último, el Artículo 108 se refiere a un momento específico en el tiempo, esto es, la fecha de constitución del SEBC. Otras posibles modificaciones legales después de esta fecha, como por ejemplo, las que sean consecuencia de legislación derivada comunitaria, no entrarían dentro de su ámbito. De ahí que el presente Informe no contemple, por ejemplo, futuras adaptaciones de la legislación nacional relativas a la introducción del euro que se deriven de los reglamentos del Consejo sobre esta materia, como es el caso de la sustitución de los billetes y monedas nacionales por billetes y monedas en euro y los aspectos legales relacionados con éstos<sup>17</sup>.

---

<sup>17</sup> Véase Reglamento del Consejo UE 1103/97 sobre determinadas disposiciones relativas a la introducción del euro y el borrador de Reglamento del Consejo UE .../98 sobre la introducción del euro.

### **1.3 Estados miembros acogidos a una excepción, Dinamarca y Reino Unido**

#### **1.3.1 Estados miembros acogidos a una excepción**

En relación a la aplicación de los Artículos 107 y 108, el Tratado y los Estatutos no distinguen entre Estados miembros acogidos o no a una excepción. Por su parte, el Artículo 109 K del Tratado y el Artículo 43 de los Estatutos, no eximen a los Estados miembros acogidos a una excepción de la obligación de asegurar la independencia de los bancos centrales. Una excepción implica, únicamente, de acuerdo con lo establecido en estos Artículos, que el respectivo BCN retiene sus poderes en el ámbito de la política monetaria y participa en el SEBC de forma restringida hasta la fecha en que el Estado miembro en cuestión adopte la moneda única.

#### **1.3.2 Dinamarca**

El Protocolo nº 12 del Tratado, sobre determinadas disposiciones relativas a Dinamarca, establece que el Gobierno danés notificará al Consejo su posición relativa a la participación en la Tercera Fase, antes de que el Consejo haga su evaluación con arreglo a lo dispuesto en el Artículo 109 J(2) del Tratado. Dinamarca ya ha notificado que no participará en la Tercera Fase. Esto significa, según lo establecido en el Artículo 2 del Protocolo nº 12, que Dinamarca será considerada como un Estado miembro acogido a una excepción. Las implicaciones que esto conlleva para Dinamarca fueron desarrolladas en la Decisión adoptada en la reunión de los Jefes de Estado y de Gobierno en el seno de la Cumbre de Edimburgo, celebrada los días 11 y 12 de diciembre de 1992. Esta decisión establece que Dinamarca conservará sus competencias actuales en materia de política monetaria de acuerdo a lo establecido en

su legislación nacional, incluyendo las atribuciones en esta materia del Danmarks Nationalbank. Dado que el Artículo 107 del Tratado, en relación con el párrafo 3º del Artículo 109 K del Tratado se aplica a Dinamarca, el Danmarks Nationalbank debe cumplir con los requisitos de independencia de los Bancos Centrales.

#### **1.3.3 Reino Unido**

Según lo establecido en el Protocolo nº 11 del Tratado, sobre determinadas disposiciones relativas al Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte, el Reino Unido no estará obligado a pasar a la Tercera Fase a menos que así lo notifique al Consejo. Así, y como consecuencia de la notificación realizada por el Reino Unido al Consejo el 30 de octubre de 1997, en el sentido de que el Reino Unido no se propone adoptar la moneda única el 1 de enero de 1999, algunas disposiciones del Tratado (incluyendo los Artículos 107 y 108) y de los Estatutos no se aplican al Reino Unido. Por lo tanto, no hay ninguna obligación legal en la actualidad que exija que la legislación nacional (incluyendo el estatuto del Bank of England) sea compatible con el Tratado y los Estatutos.

## **2 Independencia de los BCNs**

### **2.1 Consideraciones generales**

El SEBC tendrá el derecho exclusivo y el deber de definir y ejecutar la política monetaria. La independencia respecto de las autoridades políticas permitirá al sistema definir una política monetaria dirigida al objetivo estatutario de la estabilidad de precios. La independencia exige asimismo que el Sistema ostente la competencia necesaria para ejecutar las decisiones de política monetaria.

La independencia de los BCNs es esencial para la credibilidad del paso a la Unión

Monetaria y constituye, por lo tanto, un requisito previo para la misma. Los aspectos institucionales de la Unión Monetaria requieren que las competencias monetarias, que actualmente ostentan los Estados miembros, sean ejercidas en un nuevo sistema, el SEBC. De ahí que no sería admisible que los Estados miembros pudieran influir en las decisiones adoptadas por los órganos de gobierno del SEBC.

Los límites a la independencia de los Bancos Centrales vienen configurados por la definición contenida en sus estatutos referente a su objetivo y a su ámbito de competencia, y por la revisión judicial de sus actos.

El IME ha elaborado un listado con las características de independencia de los bancos centrales, distinguiendo entre características de naturaleza institucional, personal, y financiera<sup>18</sup>. Así, el IME estableció tres consideraciones básicas:

- La independencia de los bancos centrales se exige en el desarrollo de las funciones y cumplimiento de las tareas y derechos conferidos al BCE y los BCNs por el Tratado y los Estatutos. Las características de independencia de los bancos centrales deben considerarse desde esta perspectiva.
- Dichas características no deberían contemplarse como un tipo de legislación comunitaria derivada, lo que iría más allá del alcance del Tratado y los Estatutos, sino únicamente como unos instrumentos que facilitan la evaluación de la independencia de los BCNs.
- La independencia de los bancos centrales no es una materia que pueda ser expresada en fórmulas aritméticas, o aplicada de manera mecánica, por lo que la independencia de los BCNs individualmente considerados deberá evaluarse caso por caso.

## 2.2 Independencia institucional

El requisito de independencia institucional se encuentra expresamente recogido en el Artículo 107 del Tratado y reproducido en el Artículo 7 de los Estatutos. Estos Artículos prohíben que el BCE, los BCNs y los miembros de sus órganos rectores recaben o acepten instrucciones procedentes de instituciones u organismos comunitarios, de cualquier gobierno de un Estado miembro o de cualquier otra institución. Además, se prohíbe a los organismos comunitarios, y a los gobiernos de los Estados miembros, el tratar de influir en los miembros de los órganos rectores del BCE o de los BCNs cuyas decisiones puedan tener impacto en el cumplimiento de las funciones encomendadas al SEBC.

Las principales funciones del SEBC están definidas en el Artículo 3 de los Estatutos:

- definir y ejecutar la política monetaria de la Comunidad;
- realizar operaciones de cambio de divisas que sean coherentes con las disposiciones del Artículo 109 del Tratado;
- poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros;
- promover el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.

La referencia contenida en el Artículo 107 a las funciones y obligaciones del SEBC implica que los requisitos de independencia se refieren a todas las funciones encomendadas al SEBC. En otras áreas de

---

<sup>18</sup> Existe también un criterio sobre independencia funcional, pero como los BCNs estarán integrados en la Tercera Fase en el SEBC, esto se contempla en el ámbito de la integración legal de los BCNs en el SEBC (véase párrafo 3 a continuación).

actividad no están prohibidas las instrucciones. Esto es aplicable, por ejemplo, al cumplimiento por los BCNs de otras funciones permitidas dentro de las limitaciones del Artículo 14.4 de los Estatutos, que establece que los BCNs podrán ejercer funciones distintas de las especificadas en los Estatutos, a menos que el Consejo de Gobierno decida, por mayoría de dos tercios de los votos emitidos, que dichas funciones interfieren en los objetivos y tareas del SEBC.

La prohibición de dar instrucciones o tratar de influir, cubre cualquier tipo de influencia externa sobre los BCNs en relación con los asuntos relacionados con el SEBC que les impidan cumplir con las disposiciones del Tratado y de los Estatutos.

Las siguientes facultades de terceros (por ejemplo, el Gobierno o el Parlamento) son incompatibles con el Tratado y/o los Estatutos y necesitan por lo tanto ser adaptadas.

### ***2.2.1 Facultad de dar instrucciones***

La facultad de terceros para dar instrucciones a los BCNs o a sus órganos rectores es incompatible con el Tratado y con los Estatutos, en lo que se refiere a las atribuciones otorgadas al SEBC.

### ***2.2.2 Facultad de aprobar, suspender, anular o diferir las decisiones***

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

### ***2.2.3 Facultad de vetar las decisiones por razones de legalidad***

El derecho de vetar las decisiones relacionadas con el desarrollo de las funciones encomendadas al SEBC por razones de legalidad, es incompatible con el Tratado y con los Estatutos, puesto que dicho desempeño no debe ser obstaculizado a nivel nacional. Esto no es sólo una expresión de la independencia del banco central, sino también del requisito más general de la integración de los BCNs en el SEBC (véase la Sección 3 más adelante). La atribución al Gobernador del derecho de vetar las decisiones por razones de legalidad, remitiéndolas posteriormente a las autoridades políticas para que éstas resuelvan en última instancia, podría, aunque el Gobernador no se considere como un «tercero», ser equivalente a recabar instrucciones de los organismos políticos, lo que es incompatible con el Artículo 107 del Tratado.

### ***2.2.4 Facultad de participar en los órganos rectores de un BCN con derecho a voto***

La participación de representantes de otras instituciones (por ejemplo, del gobierno o del parlamento) en los órganos rectores de un BCN, con derecho a voto en materias relativas al cumplimiento por el BCN de las funciones asignadas al SEBC, es incompatible con el Tratado y con los Estatutos, aunque dicho voto no resulte determinante.

### ***2.2.5 Obligación de consulta previa sobre las decisiones de los BCNs***

Una obligación estatutaria explícita que imponga a un BCN el deber de consultar a las autoridades políticas proporcionaría un mecanismo formal para asegurar que sus puntos de vista puedan influir en la decisión final, siendo por lo tanto incompatible con el Tratado y los Estatutos.

Hay que destacar que en la Tercera Fase el Consejo de Gobierno del BCE es el principal responsable del cumplimiento de las funciones encomendadas al SEBC. El diálogo con instituciones políticas tendrá lugar, entonces, a nivel comunitario principalmente (véase, en particular, Artículo 109 B del Tratado y Artículo 15.3 de los Estatutos). Sin embargo el diálogo entre los BCNs y sus respectivas autoridades políticas, incluso cuando esté basado en obligaciones estatutarias consistentes en rendir información e intercambiar opiniones, no es incompatible con el Tratado y los Estatutos, siempre que:

- de ello no resulte una interferencia en la independencia de los miembros de los órganos rectores de los BCNs.
- se respeten las competencias y responsabilidades del BCE a nivel comunitario, así como la posición especial del Gobernador en cuanto miembro de los órganos rectores de aquél, y
- se observen los requisitos de confidencialidad derivados de las disposiciones de los Estatutos.

### **2.3 Independencia personal**

La independencia de los Bancos centrales se sustenta adicionalmente en aquellas disposiciones de los Estatutos que establecen la estabilidad en el cargo de los miembros de los órganos rectores del SEBC. El Artículo 14.2 de los Estatutos establece que los estatutos de los BCNs dispondrán, en particular, que el mandato de Gobernador de un Banco Central no sea inferior a cinco años. Esta disposición, asimismo, proporciona una protección contra una destitución arbitraria de los Gobernadores, al regular que el Gobernador sólo puede ser relevado de su mandato en caso de que deje de cumplir los requisitos exigidos para el cumplimiento de sus funciones o haya incurrido en falta

grave, siendo recurribles dichas decisiones ante el Tribunal de Justicia. Los estatutos de los BCNs deberán contener disposiciones en este sentido.

En virtud de lo anteriormente expuesto, los estatutos de los BCNs deberán respetar los siguientes rasgos relativos a la independencia personal.

#### **2.3.1 Duración mínima del mandato de los Gobernadores**

Los estatutos de los BCNs deben disponer, de acuerdo con el Artículo 14.2 de los Estatutos, que el período mínimo del mandato del Gobernador sea de cinco años. Por supuesto, ello no impide la posibilidad de mandatos de mayor duración, ni tampoco un mandato indefinido requeriría la adaptación de los estatutos, siempre que las causas de separación se encuentren en línea con lo dispuesto en el Artículo 14.2 de los Estatutos (véase punto 2.3.2 más adelante). El establecimiento de una edad de jubilación obligatoria no es en sí mismo incompatible con el requisito contenido en los Estatutos de un mandato mínimo de cinco años.

#### **2.3.2 Causas de separación de los Gobernadores**

Los estatutos de los BCNs 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 (esto es, por no cumplir los requisitos exigidos para el cumplimiento de sus funciones o por haber incurrido en falta grave). El propósito de este requisito es evitar que la separación de un Gobernador quede a discreción de las autoridades implicadas en su nombramiento, en particular del Gobierno y del Parlamento. A partir de la fecha de constitución del SEBC, los estatutos de los BCNs deberían 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.

### **2.3.3 Estabilidad en el cargo de los miembros de los órganos rectores de los BCNs, distintos de los Gobernadores, que participen en el cumplimiento de las funciones relativas al SEBC**

La independencia personal se vería comprometida si las reglas para asegurar la estabilidad en el cargo de Gobernador, no se aplicaran a otros miembros de los órganos rectores de los BCNs relacionados con el desarrollo de las funciones asignadas al SEBC. De varios Artículos del Tratado y de los Estatutos se desprende el requisito de conferir, al resto de los citados miembros, una estabilidad similar a la del Gobernador. El Artículo 14.2 de los Estatutos no restringe la estabilidad en el cargo a los Gobernadores, mientras que el Artículo 107 del Tratado y el Artículo 7 de los Estatutos se refieren a «cualquier miembro de los órganos rectores de los BCNs» en lugar de a los «Gobernadores». 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, en el caso previsto en el Artículo 10.2 de los Estatutos puede tener que suplir al Gobernador en el Consejo de Gobierno. Este principio general no excluiría la posibilidad de una diferenciación, tanto en la duración del mandato como en los motivos de separación, en aquellos casos en los que miembros de los órganos rectores y/o los propios órganos no estén involucrados con el desarrollo de las funciones atribuidas al SEBC.

Con relación al sistema de designación de miembros de los órganos rectores, un aspecto particular merece atención específica: determinados estatutos de los BCNs prevén que cuando surja una vacante,

el nuevo miembro sea designado por el resto del mandato original del miembro cesante (o fallecido). Esta previsión persigue asegurar el ritmo preestablecido de sustituciones en dichos órganos de gobierno, con independencia de las vacantes que se produzcan anticipadamente de forma imprevista, y en ese sentido fortalece la independencia colectiva de los órganos de gobierno con respecto a las autoridades políticas. Si bien estos sistemas pueden no siempre asegurar que cada miembro individual de los órganos rectores cumpla el mínimo de cinco años a que se refiere el Artículo 14.2 de los Estatutos del SEBC, la finalidad general perseguida por los mismos no es incompatible con el Tratado, si la duración normal del mandato se establece de forma general en cinco o más años<sup>19</sup>. Sin embargo, en evitación de dudas en relación al Artículo 14.2 de los Estatutos del SEBC, el IME recomienda que todos los estatutos de los BCNs aseguren que todo miembro individual de un órgano de gobierno que participe en el cumplimiento de funciones relativas al SEBC tenga un mandato de igual duración.

Dicha recomendación no es de aplicación a aquellas disposiciones transitorias ligadas a la constitución de nuevos órganos de gobierno que prevén diferentes fechas de expiración para el mandato de los miembros designados. Dichas previsiones se aplican por una sola vez y para siempre, siendo su objetivo el de asegurar diferentes fechas para la expiración de los mandatos de los miembros de los órganos rectores y lograr, de ese modo, la continuidad en la gestión del BCN<sup>20</sup>.

---

<sup>19</sup> Dichos sistemas están previstos en el Tratado y en otras instituciones independientes de la Comunidad: la Comisión Europea (Artículo 159), el Tribunal Europeo de Justicia (Artículo 167) y el Tribunal de Cuentas Europeo (Artículo 188b(6)).

<sup>20</sup> El Artículo 50 de los Estatutos del SEBC prevé tal sistema de designaciones iniciales escalonadas de los miembros de la Comisión Ejecutiva del BCE, exclusivo del Presidente.

#### 2.3.4 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 BCNs para con su respectivo Banco Central (y, en el caso de los Gobernadores, para con el BCE) y cualquier otro tipo de función que los mencionados miembros, implicados en el desarrollo de las funciones asignadas al SEBC, pudieran desempeñar y que pudieran comprometer su independencia personal. Como regla general, la pertenencia a un órgano rector relacionado con el desarrollo de las funciones atribuidas al SEBC es incompatible con el ejercicio de otras funciones que supongan un conflicto de intereses.

#### 2.4 Independencia financiera

Si un BCN es totalmente independiente desde un punto de vista institucional y funcional, pero al mismo tiempo es incapaz de disponer con autonomía de los medios

económicos necesarios para llevar a cabo su mandato, su independencia, a nivel general, podría verse socavada. En opinión del IME, los BCNs deberían encontrarse en una posición que les permitiera disponer por sí mismos de los medios apropiados para garantizar el cumplimiento, de modo adecuado, de las funciones que le serán atribuidas como parte integrante del SEBC. La revisión posterior de las cuentas financieras de un BCN puede considerarse como un reflejo de la responsabilidad del mismo frente a sus propietarios, siempre que el estatuto del Banco contenga las cláusulas de salvaguardia adecuadas para que tal revisión no afecte a su independencia. En aquellos Estados en los que terceros y de modo especial el Gobierno y/o el Parlamento tienen la posibilidad de influir, de modo directo o indirecto, en la determinación del presupuesto de un BCN o en la distribución del beneficio, la disposición estatutaria correspondiente debería incluir una cláusula de salvaguardia para garantizar que dicho procedimiento no limita el desarrollo apropiado de las funciones atribuidas al Banco dentro del SEBC

### 3 Integración legal de los BCNs en el SEBC

Otras de las áreas de convergencia legal es la que se refiere a las medidas legislativas exigidas para la integración legal de los BCNs en el SEBC<sup>21</sup>. En particular, pueden resultar necesarias la adopción de medidas que habiliten a los BCNs para ejecutar funciones como miembros del SEBC y de acuerdo con las decisiones del BCE. Las principales áreas de atención son aquéllas donde las disposiciones estatutarias pueden constituir un obstáculo para que un BCN cumpla con los requisitos del SEBC o para que un Gobernador cumpla con sus deberes como miembro del Consejo de Gobierno del BCE, o aquellas disposiciones

estatutarias que no respeten las prerrogativas del BCE. Se ha llevado a cabo una distinción entre aquellas áreas en que normalmente están divididos los estatutos de los BCNs: objetivos estatutarios, funciones, instrumentos, organización y disposiciones financieras.

---

<sup>21</sup> El Artículo 14.3 junto con el Artículo 43.1 de los Estatutos establecen que los BCNs serán parte integrante del SEBC y que su actuación se ajustará a las orientaciones e instrucciones del BCE.

### 3.1 Objetivos estatutarios

La integración de los BCNs en el SEBC requiere que sus objetivos estatutarios (tanto los primarios como los secundarios) sean compatibles con los objetivos del SEBC tal y como se desprende del Artículo 2 de los Estatutos. Esto significa, entre otros, que los objetivos estatutarios con una «impronta nacional», como por ejemplo los que se refieran a la obligación de dirigir la política monetaria dentro del marco de la política económica general del Estado miembro en cuestión, necesitan ser adaptados.

### 3.2 Funciones

En la Tercera Fase las funciones de un BCN estarán determinadas predominantemente por su condición como parte integrante del SEBC y, por lo tanto, por el Tratado y los Estatutos. A fin de cumplir con el Artículo 108 del Tratado, las disposiciones sobre las funciones contenidas en los estatutos de los BCNs deben ser comparadas con las disposiciones pertinentes del Tratado y los Estatutos<sup>22</sup> debiendo ser eliminadas las incompatibilidades. Esto es aplicable a cualquier disposición que, en la Tercera Fase, constituya un impedimento para la ejecución de las funciones encomendadas al SEBC, y en particular, aquellas disposiciones que no respeten las competencias del BCE contenidas en el capítulo IV de sus Estatutos.

### 3.3 Instrumentos

Los estatutos de prácticamente todos los BCNs contienen disposiciones sobre instrumentos de política monetaria. De nuevo, las disposiciones nacionales que establecen dichos instrumentos deben ser comparadas con las contenidas en el Tratado y los Estatutos, siendo por lo tanto necesario la eliminación de las incompatibilidades a fin de cumplir con el contenido del Artículo 108 del Tratado.

### 3.4 Organización

Además de la prohibición de dar, aceptar o recabar instrucciones, no debe haber ningún mecanismo en los estatutos de los BCNs por el que se pueda condicionar el voto de un Gobernador en el Consejo de Gobierno del BCE, en el cual actúa únicamente en su condición de miembro de este Consejo, o bien que impida que los órganos rectores de un BCN cumplan las normas adoptadas por el BCE.

### 3.5 Disposiciones financieras

Las disposiciones financieras de los Estatutos, que pueden ser de particular relevancia en lo que respecta a la identificación de incompatibilidades en los estatutos de los BCNs implicados, pueden dividirse en normas de contabilidad<sup>23</sup>, auditoría<sup>24</sup>, suscripciones de capital<sup>25</sup>, transferencia de activos exteriores de reserva<sup>26</sup> e ingresos monetarios<sup>27</sup>. Estas normas implican que los BCNs deben poder acometer las obligaciones contenidas en los Artículos pertinentes del Tratado y los Estatutos.

### 3.6 Cuestiones varias

Además de los aspectos anteriormente mencionados, pueden existir otras áreas donde sea necesaria la adaptación de los estatutos de los BCNs. Por ejemplo, la obligación del secreto profesional para la plantilla del BCE y de los BCNs, establecida en el Artículo 38 de los Estatutos, puede tener una influencia en disposiciones similares contenidas en los estatutos de los BCNs.

---

<sup>22</sup> En particular los Artículos 105 y 105 A del Tratado y los Artículos del 3 al 6 de los Estatutos.

<sup>23</sup> Artículo 26 de los Estatutos.

<sup>24</sup> Artículo 27 de los Estatutos.

<sup>25</sup> Artículo 28 de los Estatutos.

<sup>26</sup> Artículo 30 de los Estatutos.

<sup>27</sup> Artículo 32 de los Estatutos.



## **4 Otra normativa distinta de los estatutos de los BCNs**

La obligación de convergencia legal del Artículo 108 del Tratado, comprendida en el capítulo titulado «Política monetaria», se aplica a aquellas áreas legislativas que se ven afectadas por la transición de la Segunda a la Tercera Fase, y que resultarían incompatibles con el Tratado y los Estatutos si permanecieran inalteradas. La evaluación del IME en este terreno se centra en las normas que tengan incidencia en el cumplimiento por los BCNs de las funciones relacionadas con el SEBC, así como en las normas de ámbito monetario. La normativa afectada que puede requerir la correspondiente adaptación se encuentra fundamentalmente en las siguientes áreas:

### **4.1 Billetes**

Las leyes monetarias de varios Estados miembros atribuyen a sus correspondientes BCNs el derecho exclusivo de emitir billetes. Estas leyes deben asimismo reconocer que el Consejo de Gobierno tendrá el derecho exclusivo de autorizar la emisión de billetes tal y como se recoge en el Artículo 105 A(1) del Tratado y se reproduce en el Artículo 16 de los Estatutos. Además, las disposiciones que habiliten a los gobiernos para ejercer alguna influencia sobre estos aspectos, tales como sobre las denominaciones, producción, volumen y retirada de billetes, deben de reconocer la competencia del BCE en lo que respecta a los billetes en euro, tal y como se recoge en los Artículos del Tratado y de los Estatutos anteriormente mencionados.

### **4.2 Monedas**

En la legislación de varios Estados miembros se establecen normas sobre emisión, producción y distribución de monedas. Normalmente son los gobiernos o, más concretamente, sus Ministros de Economía,

quienes tienen la competencia exclusiva sobre la acuñación de monedas, mientras que los BCNs participan normalmente en las tareas de distribución de las mismas. En algunos casos, las competencias de emisión de billetes y acuñación de monedas, se concentran en un BCN. Independientemente de la división de responsabilidades en este terreno entre los gobiernos y los BCNs, las disposiciones pertinentes deben reconocer la competencia del BCE en la aprobación del volumen de emisión de monedas.

### **4.3 Gestión de reservas oficiales de divisas**

Una de las principales funciones del BCE es poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros (Artículo 105 (2) del Tratado). Aquellos Estados miembros que no transfieran sus reservas oficiales de divisas a su BCN, no cumplen este requisito del Tratado (con la excepción de los fondos de maniobra en divisas, los cuales pueden ser mantenidos por de los gobiernos de los Estados Miembros, según el Artículo 105 (3) del Tratado). Además, la facultad de terceros, por ejemplo el Gobierno o el Parlamento, de influir en las decisiones de un BCN en lo que respecta a la gestión de reservas oficiales de divisas (según el Artículo 105 (2) del Tratado), no resultaría conforme con el Tratado. Aparte de ello, los BCNs deberán dotar al BCE con una parte de sus fondos de reservas oficiales, en proporción al número de acciones suscritas del capital del BCE. Esto significa que no puede existir ningún obstáculo estatutario para que los BCNs transfieran sus fondos de reservas oficiales al BCE.

#### 4.4 Política de tipo de cambio

Según establece la legislación nacional de la mayoría de los Estados miembros, la responsabilidad de la política de tipo de cambio es ejercida por el Gobierno, teniendo el correspondiente BCN un papel consultivo y/o ejecutivo. En muy pocos casos, la responsabilidad sobre la política de tipo de cambio de un Estado miembro es atribuida a un BCN. Las disposiciones sobre esta materia, deberán reflejar el hecho de que la responsabilidad de la política de tipo de cambio, dentro del área del euro, deberá ser transferida a nivel comunitario de acuerdo con el Artículo 109 del Tratado, que establece el ejercicio de tal responsabilidad por el Consejo de la Unión, en estrecha cooperación con el BCE.

#### 4.5 Cuestiones varias

Asimismo, hay otras áreas donde la legislación puede tener un impacto sobre el cumplimiento por un BCN de las funciones relativas al SEBC. Por ejemplo, los Estados miembros tienen libertad para establecer que sus respectivos BCNs se rijan por normas de derecho público o privado, pero las disposiciones aplicables a la naturaleza jurídica de un BCN -en el último caso, por ejemplo, las leyes societarias- no deben infringir los requisitos contenidos en el Tratado y los Estatutos relativos a la Tercera Fase. Además, el régimen de confidencialidad del SEBC está establecido en el Artículo 38 de los Estatutos. La supremacía del derecho comunitario y las normas que se adoptan en desarrollo del mismo, implica que las legislaciones nacionales sobre el acceso de terceros a los documentos públicos, no deben infringir el régimen de confidencialidad del SEBC.

### 5 Evaluación por países

La anterior concreción de áreas de particular importancia adaptación de los estatutos de los BCNs y del resto de la normativa a la vista de los requisitos previstos en el Tratado y en los Estatutos para la Tercera Fase, puede servir como base para realizar una evaluación, país por país, sobre el estado de la cuestión a este respecto. La evaluación de dicha situación a 24 de marzo de 1998 se encuentra plasmada en un Anejo al presente informe, cuyo resumen se incluye a continuación.

#### 5.1 Bélgica

El estatuto del Banco Nacional de Bélgica fue modificado para cumplir los requisitos de la Tercera Fase recogidos en el Tratado y en los Estatutos, mediante la Ley No.

1061/12-96/97 (la «nueva ley»), que entrará en vigor progresivamente a partir del mes de febrero de 1998. El IME ha sido consultado sobre un proyecto de la nueva Ley, el cual ha sido modificado, inter alia, a la luz de la opinión del IME.

Con la adopción y entrada en vigor de la nueva ley, y asumiendo que disposiciones específicas de la misma (cuya progresiva adaptación se contempla en el Artículo 38 mediante Reales Decretos) entren en vigor a tiempo, el estatuto del Banco Nacional de Bélgica será compatible con los requisitos contenidos en el Tratado y en los Estatutos relativos a la Tercera Fase.

En lo referente a otro tipo de normativa, el IME toma nota de que está prevista la adaptación de la Ley 12 de junio de 1930

por la que se crea un Fondo Monetario, la Ley de 28 de diciembre de 1973, la Ley 23 de diciembre de 1988 y del Decreto-Ley número 5 de 1 de mayo de 1994. El IME no tiene conocimiento de otras disposiciones estatutarias que deban ser adaptadas según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.

## 5.2 Dinamarca

El estatuto del Danmarks Nationalbank no contiene incompatibilidades en el área de la independencia de bancos centrales. La integración legal del Banco en el SEBC no necesita preverse ni tampoco debe ser adaptado el resto de su normativa, mientras Dinamarca no adopte la moneda única.

## 5.3 Alemania

El estatuto del Deutsche Bundesbank fue modificado para cumplir los requisitos de la Tercera Fase recogidos en el Tratado y en los Estatutos, mediante la Sexta Ley de modificación de la Ley del Deutsche Bundesbank, de 22 de diciembre de 1997, publicada en el Boletín de Derecho Federal el 30 de diciembre de 1997 (la «nueva ley»). El IME ha sido consultado sobre un proyecto de la nueva ley, que ha sido modificado, inter alia, a la luz de la opinión del IME.

Con la adopción y entrada en vigor de la nueva Ley, el estatuto del Deutsche Bundesbank es compatible con los requisitos del Tratado y los Estatutos relativos a la Tercera Fase.

En lo que respecta a otro tipo de normativa, el IME toma nota de que está prevista la modificación de la Ley sobre Moneda Metálica. El IME no tiene conocimiento de otras disposiciones estatutarias que requieran ser adaptadas según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.

## 5.4 Grecia

El estatuto del Banco de Grecia fue modificado para cumplir los requisitos de la Tercera Fase recogidos en el Tratado y en los Estatutos, mediante la Ley 2548 de 12 de diciembre de 1997, que fue publicada en el Boletín del Gobierno el 19 de diciembre de 1997 (la «nueva ley»). El IME ha sido consultado sobre un proyecto de ley que ha sido modificado, inter alia, a la luz de la opinión del IME.

Con la adopción y entrada en vigor de la nueva ley, no resta en el estatuto del Banco de Grecia ninguna incompatibilidad con los requisitos del Tratado y de los Estatutos para la Tercera Fase. La nueva ley contempla tanto el período durante el cual el Banco de Grecia no sea parte integrante del SEBC, como el supuesto de que Grecia haya adoptado la moneda única. Sin embargo, la nueva ley contiene dos imperfecciones que todavía deben ser adaptadas antes de que Grecia adopte la moneda única. Algunas de las disposiciones contenidas en la nueva ley resultarán obsoletas si Grecia adopta la moneda única. Lo expuesto anteriormente es aplicable a las disposiciones siguientes:

- El (nuevo) Artículo 7.4 sobre imposición de reservas mínimas y multas en caso de incumplimiento no contempla las competencias del BCE en esta materia.
- El (nuevo) Artículo 2.4 sobre la participación del Banco en organizaciones monetarias y económicas internacionales no hace referencia a la facultad de aprobación del BCE.

En lo que respecta a otro tipo de normativa, el IME no tiene conocimiento de otras disposiciones estatutarias que requieran adaptación según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.

## 5.5 España

El estatuto del Banco de España fue modificado para cumplir los requisitos del Tratado y de los Estatutos para la Tercera Fase, en el área de la independencia de los bancos centrales, mediante la Ley 66/1997, de 30 de diciembre (la «nueva ley»). El estatuto del Banco se encuentra en proceso de modificación a fin de cumplir los requisitos correspondientes a la integración del Banco en el SEBC, recogidos en el Tratado y en los Estatutos, mediante un proyecto de ley (el «proyecto de ley») pendiente de aprobación por el Parlamento. El IME ha sido consultado sobre el proyecto de ley, el cual ha sido modificado, inter alia, a la luz de la opinión del IME. El Gobierno español prevé que el proyecto de ley se apruebe con anterioridad a la fecha de constitución del SEBC.

Asumiendo que el proyecto de ley se adopte según su redacción a 24 de marzo de 1998, y que entre en vigor a tiempo, el estatuto del Banco de España será compatible con los requisitos contenidos en el Tratado y en los Estatutos relativos a la Tercera Fase.

En lo que respecta a otro tipo de normativa, el IME toma nota de que está prevista una ulterior adaptación de la Ley 10/1975, de 12 de marzo, de Regulación de Moneda Metálica. El IME no tiene conocimiento de otras disposiciones estatutarias que requieran adaptación según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.

## 5.6 Francia

El estatuto de la Banque de France está siendo adaptado en la actualidad para cumplir los requisitos de la Tercera Fase, contenidos en el Tratado y en los Estatutos. El Ministro de Economía, Finanzas e Industria, ha elaborado un anteproyecto de ley (el «anteproyecto de ley»), y ha confirmado que el debate parlamentario sobre dicho anteproyecto comenzará el 7

de abril de 1998, debiendo concluirse el 30 de abril de 1998. El IME ha sido consultado sobre este anteproyecto que ha sido modificado, inter alia, a la luz de la opinión del IME.

Asumiendo que el anteproyecto de ley se adopte según su redacción a 24 de marzo de 1998, y que entre en vigor a tiempo, el estatuto de la Banque de France será compatible con los requisitos para la Tercera Fase contenidos en el Tratado y en los Estatutos.

El Artículo 6 (anteproyecto) establece que el Consejo General «decidirá sobre aquellos asuntos relacionados con la dirección de las actividades de la Banque de France distintas de aquéllas derivadas de las funciones del Sistema Europeo de Bancos Centrales». En este contexto, es de destacar que algunas de las operaciones mencionadas en el Artículo 11 y en el Capítulo III del estatuto de la Banque de France, deben ser consideradas como operaciones del SEBC en el sentido del Capítulo IV de los Estatutos. Esto debería aclararse.

En lo que respecta a la adaptación de otra normativa, el IME toma nota de que está prevista la adaptación del Decreto No 93-1278 de 3 de diciembre de 1993 sobre la Banque de France, de la Ley No 84-46 de 24 de enero de 1984, del Decreto No. 84-708 de 24 de julio de 1984 y del Reglamento sobre Acuñación de Moneda. El IME no tiene conocimiento de otras disposiciones estatutarias que deban ser adaptadas según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.

## 5.7 Irlanda

El estatuto del Central Bank of Ireland ha sido modificado a fin de cumplir los requisitos de la Tercera Fase contenidos en el Tratado y en los Estatutos mediante la Ley del Banco Central de 1998 (la «nueva ley») la cual, de acuerdo con su

Artículo 1.3, entrará en vigor progresivamente mediante órdenes ministeriales. El IME ha sido consultado sobre la nueva ley, que ha sido modificada, *inter alia*, a la luz de la opinión del IME.

Con la adopción y entrada en vigor de la nueva ley y asumiendo que disposiciones específicas de la misma entren en vigor a tiempo, no quedarán incompatibilidades en el estatuto del Central Bank of Ireland con los requisitos para la Tercera Fase del Tratado y de los Estatutos. Subsisten, sin embargo, dos imperfecciones que no obstaculizarán el funcionamiento de conjunto del SEBC al inicio de la Tercera Fase y que serán abordadas en el contexto de las modificaciones legislativas en perspectiva:

- La facultad del Ministro de Finanzas, según el Artículo 134 de la nueva ley para suspender por causa de interés nacional algunas transacciones mercantiles, parece referirse a operaciones de entidades distintas del Banco y no afectar a las operaciones del Banco relativas al SEBC. Sin embargo, este extremo debe ser clarificado para evitar toda posibilidad de interferencia del Gobierno en las operaciones del Banco relativas al SEBC.
- El consentimiento previo del Ministro de Finanzas, según los Artículos 10.1 y 13.1 (b) de la Ley del Banco Central de 1997, para que el Banco pueda rechazar la aprobación de las reglas de un sistema de pagos o, consecuentemente, revocar tal aprobación, no se encuentra sujeto a restricción alguna y puede, por lo tanto, extenderse a la intervención del Banco, en tanto miembro del SEBC, en los sistemas de pagos.

En lo que respecta a otra normativa, la Ley sobre Moneda Decimal ha sido adaptada mediante la nueva ley. El IME no tiene conocimiento de ninguna otra disposición estatutaria que deba ser adaptada según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.

## 5.8 Italia

Las disposiciones estatutarias sobre la Banca d'Italia, que se encuentran dispersas en distintas leyes y decretos, han sido modificadas a fin de cumplir los requisitos de la Tercera Fase recogidos en el Tratado y en los Estatutos. La Ley No. 433 de 17 de diciembre de 1997 facultó al Gobierno para adaptar la normativa italiana en línea con el Artículo 108 del Tratado mediante un decreto legislativo. Posteriormente, el IME fue consultado sobre un proyecto de decreto legislativo remitido por el Gobierno italiano. El citado decreto legislativo (No. 43, de fecha 10 de marzo de 1998; el «decreto legislativo») fue publicado en la Gaceta Oficial el 14 de marzo de 1998. Este modifica varias leyes, introduciendo modificaciones, asimismo, en los estatutos sociales de la Banca d'Italia. La modificación de los estatutos sociales, que fue consultada al IME, fue adoptada por la Junta General de Accionistas del Banco celebrada el 19 de marzo de 1998, y entrará en vigor una vez aprobada por Decreto Presidencial. El Gobierno estima que ello tendrá lugar en la primera mitad del mes de abril de 1998.

Asumiendo que las modificaciones de los estatutos sociales del Banco adoptados por la Junta General de Accionistas se aprueben mediante Decreto Presidencial y que entren en vigor a tiempo, y asumiendo que las disposiciones del Artículo 11.1 del Decreto Legislativo No. 43 de fecha 10 de marzo de 1998 entren en vigor, a más tardar, en la fecha de constitución del SEBC, el estatuto de la Banca d'Italia será compatible con los requisitos para la Tercera Fase del Tratado y de los Estatutos.

En lo que respecta a otra normativa, el IME no tiene conocimiento de ninguna otra disposición estatutaria que requiera adaptación según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.

## 5.9 Luxemburgo

La Ley de 20 de mayo de 1983, de creación del Institut Monétaire Luxembourgeois, según texto modificado, y la Ley de 15 de marzo de 1979 sobre el régimen monetario de Luxemburgo, están siendo modificadas a fin de cumplir los requisitos para la Tercera Fase del Tratado y de los Estatutos, mediante la Ley No. 3862 (el «proyecto de ley»). El Gobierno estima que el proyecto de ley sea aprobado por el Parlamento antes de abril de 1998, a fin de poder entrar en vigor el 1 de mayo de 1998. En el mes de febrero de 1994, el IME fue consultado sobre un borrador inicial.

Asumiendo que el proyecto de ley se adopte según su redacción a 24 de marzo de 1998, y que entre en vigor a tiempo, no restarían incompatibilidades en el estatuto del Institut Monétaire Luxembourgeois, aunque subsisten varias imperfecciones que, sin embargo, no obstaculizarán el funcionamiento en conjunto del SEBC al inicio de la Tercera Fase:

- El primer guión del Artículo 2.2 y el Artículo 6, letra a, (proyecto) establecen que el Consejo del IML «definirá y ejecutará la política monetaria a nivel nacional»; esto es inconsistente con el Artículo 2A)(3) y (4) (proyecto) que establecen que el IML deviene parte integrante del SEBC y cumple sus funciones dentro del marco de los tratados monetarios internacionales de los que Luxemburgo sea parte. Además, el Consejo del Banco está compuesto en su mayoría por miembros que no cumplen con sus obligaciones frente al IML en régimen de dedicación exclusiva, mientras que, al mismo tiempo, ninguna norma expresa asegura que no puedan darse conflictos de intereses a consecuencia de otras funciones desempeñadas por los miembros del Consejo del IML. Estas inconsistencias deberían ser corregidas urgentemente.

- El objetivo estatutario del IML, tal y como se establece en el Artículo 2.1 (proyecto), no refleja inequívocamente la primacía del objetivo estatutario secundario del SEBC.
- El primer inciso del Artículo 2.2 y el Artículo 17 (proyecto) establecen que el IML emitirá signos monetarios, no reconociendo las competencias del BCE en este terreno.
- El Artículo 25 (proyecto) establece que el IML puede otorgar facilidades crediticias para asegurar la estabilidad de los sistemas de pagos, sin reconocer las competencias del BCE en esta materia.

En lo relativo a otro tipo de normativa, el IME no tiene conocimiento de ninguna otra disposición estatutaria que deba ser adaptada según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.

## 5.10 Holanda

El estatuto del De Nederlandsche Bank está siendo modificado en la actualidad a fin de cumplir los requisitos para la Tercera Fase del Tratado y de los Estatutos. El IME ha sido consultado sobre un proyecto de ley (el «proyecto de ley»), que ha sido modificado, inter alia, a la luz de la opinión del IME. El proyecto de ley fue aprobado por la Segunda Cámara del Parlamento el 17 de febrero de 1998 y se encuentra, en la actualidad, pendiente ante la Primera Cámara del Parlamento, que sólo puede aprobarlo o rechazarlo en su totalidad. El Gobierno estima que el proyecto de ley será aprobado por la Primera Cámara del Parlamento el 24 de marzo de 1998, y publicado en el Boletín Oficial el 25 de marzo de 1998.

Asumiendo que el proyecto de ley se adopte según su redacción a 24 de marzo de 1998 y que entre en vigor a tiempo, no

quedaría ninguna incompatibilidad con los requisitos para la Tercera Fase del Tratado y de los Estatutos en el estatuto del De Nederlandsche Bank, aunque resta una imperfección que, sin embargo, no obstaculizará el funcionamiento del SEBC en su conjunto al inicio de la Tercera Fase: el Artículo 3 (proyecto) establece que el «Banco» «codefinirá» la política monetaria del SEBC, siendo así que será el Gobernador del Banco quien desempeñe tal cometido como miembro del Consejo de Gobierno del BCE.

En lo que respecta a otro tipo de normativa, el IME toma nota de que se prevé la adaptación de la Ley sobre Acuñación de Moneda, la Ley sobre el tipo de cambio del florín, la Ley sobre relaciones financieras exteriores de 1994, la Ley sobre supervisión de la negociación de valores de 1995, la Ley de Archivos de 1995 y de los Reales Decretos de desarrollo de la Ley de Acceso público a los documentos del Gobierno, así como de la Ley del Defensor del Pueblo. El IME no tiene conocimiento de ninguna otra disposición estatutaria que debe ser adaptada según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.

### 5.11 Austria

El estatuto del Oesterreichische Nationalbank está siendo adaptado en la actualidad a fin de cumplir los requisitos para la Tercera Fase del Tratado y de los Estatutos. Un proyecto de ley (el «proyecto de ley») ha sido remitido al Parlamento y el Gobierno espera que el mismo sea aprobado a lo largo del mes de abril de 1998. El IME ha sido consultado sobre el proyecto de ley, el cual ha sido modificado, inter alia, a la luz de la opinión del IME.

Asumiendo que el proyecto de ley se adopte según su redacción a 24 de marzo de 1998 y que entre en vigor a tiempo, el estatuto del Oesterreichische Nationalbank será compatible con los requisitos para la

Tercera Fase contenidos en el Tratado y en los Estatutos.

En lo que respecta a otra normativa, el IME toma nota de que están previstas ulteriores adaptaciones de la Ley sobre Política de Cambio. El IME no tiene conocimiento de ninguna otra disposición estatutaria que deba ser adaptada según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.

### 5.12 Portugal

El estatuto del Banco de Portugal, tras consultar al IME, fue modificado a fin de cumplir los requisitos para la Tercera Fase contenidos en el Tratado y los Estatutos de la siguiente forma.

- El Artículo 105 de la Constitución fue adaptado mediante la Ley Constitucional No. 1/97 de 20 de septiembre de 1997. El nuevo Artículo (renumerado como Artículo 102) establece ahora que el Banco es el Banco Central de Portugal y que cumple sus funciones de acuerdo con la ley y con aquellas normas internacionales vinculantes para el Estado portugués. Esta referencia a «normas internacionales» pretende abarcar, en particular, al Tratado y a los Estatutos.
- La Ley Orgánica del Banco de Portugal de 30 de octubre de 1990, según texto modificado, fue enmendada por la Ley No. 5/98 de 31 de enero de 1998 (la «nueva ley»).

Con la adopción y entrada en vigor de la Ley Constitucional No. 1/97 y de la nueva ley, el estatuto del Banco de Portugal es compatible con los requisitos para la Tercera Fase del Tratado y los Estatutos.

En lo relativo a otra normativa, el IME toma nota de que está prevista la adaptación del Decreto-Ley No. 333/81 de 7 de diciembre de 1981, del Decreto-Ley No. 293/86 de 12 de septiembre de

1986, del Decreto-Ley No. 178/88 de 19 de mayo de 1988 y del Decreto-Ley No. 13/90 de 8 de enero de 1990. El IME no tiene conocimiento de ninguna otra disposición estatutaria que deba ser adaptada según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.

### 5.13 Finlandia

El estatuto del Suomen Pankki fue modificado a fin de cumplir los requisitos para la Tercera Fase contenidos en el Tratado y en los Estatutos, mediante la Ley revisada del Banco de Finlandia (la «ley revisada»), que entró en vigor el 1 de enero de 1998. La ley revisada ha sido adaptada de nuevo mediante una nueva ley (la «nueva ley»), a fin de adaptar los estatutos del Banco para que estén en línea con el Tratado y con los Estatutos. La nueva ley fue adoptada por el Parlamento el 20 de marzo de 1998 y se espera que se promulgue el 27 de marzo de 1998. La nueva ley entrará en vigor, respecto a las disposiciones sobre independencia inmediatamente después de su promulgación y respecto a las disposiciones sobre integración legal del Banco en el SEBC, el 1 de enero de 1999. El IME ha sido consultado sobre la ley revisada y sobre la nueva ley en sus versiones de borradores, y ambas han sido modificadas, inter alia, a la luz de la opinión del IME.

Con la adopción de la nueva ley, el estatuto del Suomen Pankki será compatible con los requisitos para la Tercera Fase del Tratado y de los Estatutos.

En lo que respecta a otro tipo de normativa, el IME toma nota de que las adaptaciones de la Ley Monetaria y de la Ley sobre Moneda Metálica ya han sido realizadas. El IME no tiene conocimiento de ninguna otra disposición estatutaria que deba ser adaptada según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.

### 5.14 Suecia

La Constitución, la Ley del Riksdag y la Ley del Sveriges Riksbank, están siendo adaptadas en la actualidad a fin de cumplir los requisitos fijados en el Tratado y en los Estatutos respecto a la independencia del Sveriges Riksbank. Un proyecto de ley (el «proyecto de ley») se encuentra en la actualidad pendiente ante el Parlamento. La adaptación de la Constitución exige su aprobación por dos Parlamentos consecutivos, estando prevista la constitución del próximo Parlamento después de la celebración de las elecciones generales de septiembre de 1998. El 4 de marzo de 1998 el Parlamento emitió una primera aprobación de las modificaciones de la Constitución y de la Ley del Riksdag, estando prevista la segunda aprobación en octubre de 1998, momento en el que espera también la aprobación de la Ley del Sveriges Riksbank, de acuerdo con la Constitución ya modificada. Está previsto que todas las adaptaciones entren en vigor el 1 de enero de 1999. El IME ha sido consultado sobre los mencionados borradores de modificación de las leyes citadas, que han sido revisados, inter alia, a la luz de la opinión del IME.

Asumiendo que el proyecto de ley sea adoptado según su redacción a 24 de marzo de 1998, restarían aún dos incompatibilidades con los requisitos del Tratado y de los Estatutos para la Tercera Fase en el estatuto del Sveriges Riksbank.

- El calendario para la adaptación (véase arriba) es incompatible con el Artículo 108 del Tratado, que exige que las adaptaciones relativas a la independencia de los bancos centrales sean efectivas, a más tardar, en la fecha de constitución del SEBC.
- El proyecto de ley no contempla la integración legal del Banco en el SEBC, a pesar de que Suecia no es un Estado miembro con estatuto especial y de



que, por lo tanto, debe cumplir con todos los requisitos de adaptación del Artículo 108 del Tratado. Lo anterior afecta a varias disposiciones del estatuto del Banco.

En lo relativo a otro tipo de normativa, el IME toma nota de que la normativa sobre acceso a documentos públicos y la ley sobre secreto necesita ser revisada a la luz del régimen de confidencialidad del artículo 38 de los Estatutos. El IME no tiene conocimiento de otras disposiciones que deban ser adaptadas según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.

### **5.15 Reino Unido**

Puesto que el Reino Unido ha notificado al Consejo que no se propone adoptar la moneda única el 1 de enero de 1999, no hay en la actualidad ningún requisito legal que exija que la legislación nacional (incluyendo el estatuto del Bank of England) sea compatible con el Tratado y los Estatutos. El IME toma nota, sin embargo, de que el Reino Unido está en la actualidad en proceso de adopción de varias reformas que abarcan el marco de su política monetaria. Si el Reino Unido notificara al Consejo su intención de adoptar la moneda única, serían necesarias ulteriores modificaciones legislativas.

# Anejo

**Compatibilidad de la legislación nacional, incluyendo los estatutos de los bancos centrales nacionales («BCNs»), con el Tratado/Estatutos, con especial referencia a las adaptaciones ante la tercera fase al amparo del Artículo 108 del Tratado**

Este Anejo contiene una evaluación de la compatibilidad de la legislación nacional, incluyendo los estatutos de cada BCN, en los Estados miembros de la Unión Europea, con el Tratado y los Estatutos. Se ha prestado particular atención a las modificaciones ya completadas y/o previstas de dicha legislación, con arreglo al Artículo 108 del Tratado. Las cuestiones enumeradas en este Anejo siguen el orden establecido en el Capítulo II del presente Informe.

Por razones de brevedad, el contenido de este Anejo está deliberadamente condensado y debe ser leído, para mayor claridad, junto con las correspondientes partes del presente Informe y con los Informes previos del IME sobre convergencia legal en los Estados miembros de la Unión Europea. Del mismo modo, no se realiza ninguna referencia a las opiniones que sobre la adaptación de la legislación nacional ha emitido el IME de acuerdo con el procedimiento de consulta establecido en el Artículo 109 F(6) del Tratado y en el Artículo 5.3 de los Estatutos, a menos que exista una razón concreta para hacerlo.

Las referencias a Artículos lo son a aquéllos del estatuto del correspondiente BCN, a menos que se indique lo contrario. Las referencias a los Artículos del Tratado y de los Estatutos lo son a aquéllos del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y de los Estatutos del SEBC/BCE, respectivamente.

## BÉLGICA

### **I Legislación Dentro Del ámbito del Artículo 108 del Tratado**

La siguiente normativa requería adaptación con arreglo al Artículo 108 del Tratado:

- Ley Orgánica de 24 de agosto de 1939 sobre el Banco Nacional de Bélgica, según texto modificado (la «antigua ley»)
- Ley de 12 de junio de 1930 por la que se crea un Fondo Monetario;
- Ley de 28 de diciembre de 1973;
- Ley de 23 de diciembre de 1988;
- Decreto-Ley No. 5 de 1 de mayo de 1944.

### **2 Adaptación del estatuto del Banco Nacional de Bélgica**

El estatuto del Banco Nacional de Bélgica fue modificado para cumplir los requisitos de la Tercera Fase recogidos en el Tratado y en los Estatutos, mediante la Ley No. 1061/12-96/97 (la «nueva ley»), que entrará en vigor progresivamente a partir del mes de febrero de 1998. El IME ha sido consultado sobre un proyecto de la nueva Ley, el cual ha sido modificado, inter alia, a la luz de la opinión del IME.

#### **2.1 Independencia**

En lo relativo a la independencia del Banco, se han introducido en la nueva ley las siguientes adaptaciones de la antigua ley, que tendrán eficacia, a más tardar, a partir de la fecha de la constitución del SEBC.

#### **2.1.1 Independencia institucional**

El Artículo 29 (antiguo) otorgaba al Ministro de Finanzas y Comercio Exterior la facultad de oponerse a la ejecución de cualquier medida adoptada por el Banco que fuera contraria a la Ley, a los estatutos o a los intereses del Estado. Además el (antiguo) Artículo 30, confería al Comisionado del Gobierno la facultad de suspender cualquier decisión del Banco que fuera contraria a la Ley, a los estatutos o a los intereses del Estado. Estos Artículos ya fueron modificados por la Ley de 22 de marzo de 1993, pero se mantuvo la posibilidad del Ministro de Finanzas y Comercio Exterior o del Comisionado del Gobierno de cuestionar las decisiones del Banco por causas legales, lo que potencialmente podría extenderse también a las decisiones sobre las funciones relativas al SEBC. Esta posibilidad se ha visto restringida, en la actualidad, por el (nuevo) Artículo 22 a aquellas funciones no relativas al SEBC.

Además, los supuestos en que, según la antigua ley, el Consejo de Regencia era competente para adoptar determinadas decisiones de política monetaria, se han visto restringidos por el (nuevo) Artículo 20, que otorga al citado Consejo una función asesora sin ninguna facultad de consulta ex-ante. Ello no obstante, las disposiciones de la antigua Ley sobre las competencias del Consejo de Regencia resultarán derogadas en una fecha a decidir por el Rey, que será, a más tardar, el día de la introducción del euro (Artículo 38(1) y (3) de la nueva Ley). Como el Consejo de Regencia no cumple con los requisitos sobre independencia del Tratado y de los Estatutos y las disposiciones sobre independencia deben ser efectivas, a más tardar, en la fecha de la constitución del SEBC, el Gobierno prevé una adaptación en este punto con efectos, a más tardar, en la fecha de constitución del SEBC.

### 2.1.2 Independencia personal

Según el Artículo 44 de los vigentes estatutos sociales del Banco, el Gobernador podría ser suspendido o destituido por el Rey sin expresión de causa. Esta incompatibilidad con el Artículo 14.2 de los Estatutos se ha resuelto en el Artículo 25 (nuevo), en el que se reproducen las causas de separación contenidas en el Artículo 14.2.

## 2.2 Integración legal en el SEBC

En lo que respecta a la integración legal del Banco, se han llevado a cabo las siguientes adaptaciones con efecto desde la fecha en que Bélgica adopte la moneda única.

### 2.2.1 Objetivo estatutario

La antigua ley no reflejaba la primacía del objetivo estatutario del SEBC, ni preveía la integración del Banco en el SEBC. Lo anterior ha sido subsanado en la nueva ley mencionando que el objetivo estatutario del Banco, en la Tercera Fase, vendrá determinado por la aplicación directa del derecho comunitario y, en particular, del Artículo 105(1) del Tratado y del Artículo 2 de los Estatutos, y a través del Artículo 2 (nuevo), que recoge expresamente la integración del Banco en el SEBC.

### 2.2.2 Funciones

Los (antiguos) Artículos 6 a 9 sobre emisión, diseño, texto, canje y retirada de billetes, no reconocían ninguna competencia al BCE en esta materia. Lo anterior ha sido subsanado por el (nuevo) Artículo 2, mediante una referencia general a la condición del Banco como parte integrante del SEBC. Además, los (antiguos) Artículos 11 a 19, que detallaban, entre otras, las funciones del Banco, han sido adaptados en el Capítulo II, Artículos 5 a 9 (nuevos), que adecúan la

descripción de las funciones del Banco al Tratado y a los Estatutos, en lo que respecta a las funciones encomendadas al SEBC.

### 2.2.3 Instrumentos

Los (antiguos) Artículos 11 a 19, que establecían, entre otros, los instrumentos con los que contaba el Banco para realizar sus funciones, han sido adaptados en el Capítulo II, Artículos 5 a 9 (nuevos), por lo que reflejan lo dispuesto en el Tratado y los Estatutos a este respecto.

### 2.2.4 Organización

Aunque según la antigua ley, el Consejo de Regencia ostentaba la competencia para adoptar determinadas decisiones de política monetaria, el (nuevo) Artículo 20 ha restringido su papel limitándolo a funciones asesoras.

## 3 Adaptación de otra normativa

### 3.1 Ley de 12 de junio de 1930 por la que se crea un Fondo Monetario

El Artículo 1 de esta ley, que establece un límite al volumen de moneda fraccionaria que puede emitir el Tesoro (volumen que puede ser ampliado por Real Decreto), no reconoce la competencia del BCE para aprobar el volumen de emisión, tal y como se recoge en el Artículo 105 A (2) del Tratado. La también llamada «euro legislación», en proceso de ser adoptada, eliminará esta incompatibilidad.

### 3.2 Ley de 28 de diciembre de 1973

Los Artículos 1 a 3 de esta ley, referente a los proyectos de presupuestos para 1973 y 1974 y que constituyen la base jurídica

para que el Banco imponga a las entidades de crédito unas reservas mínimas, no respetan las competencias del BCE en este terreno. De acuerdo con el tercer párrafo del Artículo 38(4) de la nueva ley, las citadas disposiciones serán derogadas con efecto desde la fecha en que Bélgica adopte la moneda única.

### **3.3 Ley de 23 de diciembre de 1988**

El Artículo 2 de esta ley, que autoriza al Gobierno para establecer el tipo de cambio del franco belga, sin perjuicio de los compromisos internacionales que sean aplicables al Estado belga, no prevé la introducción del euro, ni reconoce la competencia comunitaria en materia de tipos de cambio. Según el párrafo cuarto del Artículo 38(4) de la nueva ley, el anterior Artículo será derogado con efecto desde la fecha en que Bélgica adopte la moneda única. Lo anterior es aplicable también al Artículo 3 de esta ley, que confiere una potestad normativa específica al Ministro de Finanzas y Comercio Exterior en lo que respecta a la ejecución de los Reales Decretos derivados de la competencia del Gobierno para establecer el tipo de cambio del franco belga. Según el cuarto párrafo del Artículo 38(4) de la nueva ley, el Artículo 3 de la ley de 23 de diciembre de 1988 será derogado con efecto a partir de la fecha en que Bélgica adopte la moneda única.

### **3.4 Decreto-Ley No. 5 de 1 de mayo de 1944**

Este Decreto Ley es incompatible con el Tratado y con los Estatutos, en cuanto que se refiere a la ejecución de pagos internacionales, acuerdos de compensación e intercambio concluidos por el Banco por cuenta del Estado y en lo relativo a las actividades crediticias ejercidas por el Banco fuera del ámbito de la política monetaria, tales como acuerdos bilaterales de pago con terceros estados. Según el segundo párrafo del Artículo 38(4) de la nueva ley, este Decreto Ley será derogado con efecto a partir de la fecha en que Bélgica adopte la moneda única.

## **4 Evaluación de la compatibilidad**

Con la adopción y entrada en vigor de la nueva ley, y asumiendo que disposiciones específicas de la misma (cuya progresiva adaptación se contempla en el Artículo 38 mediante Reales Decretos) entren en vigor a tiempo, el estatuto del Banco Nacional de Bélgica será compatible con los requisitos contenidos en el Tratado y en los Estatutos relativos a la Tercera Fase.

En lo referente a otro tipo de normativa, el IME toma nota de que está prevista la adaptación de la Ley 12 de junio de 1930 por la que se crea un Fondo Monetario, la Ley de 28 de diciembre de 1973, la Ley 23 de diciembre de 1988 y del Decreto-Ley número 5 de 1 de mayo de 1994. El IME no tiene conocimiento de otras disposiciones estatutarias que deban ser adaptadas según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.

## DINAMARCA

### **I Legislación dentro del ámbito del Artículo 108 del Tratado**

La Ley sobre el Banco Nacional de Dinamarca (Ley No. 116) de 7 de abril de 1936, según texto modificado.

### **2, 3 Adaptación del Estatuto del Danmarks Nationalbank y de otra normativa**

El Protocolo No. 12 del Tratado, sobre determinadas disposiciones relativas a Dinamarca, establece que el Gobierno danés notificará al Consejo su posición relativa a la participación en la Tercera Fase, antes de que el Consejo haga su evaluación con arreglo a lo dispuesto en el Artículo 109 J(2) del Tratado. Dinamarca ya ha notificado que no participará en la Tercera Fase, de acuerdo con el Artículo 2 del Protocolo No. 12, lo que significa que Dinamarca será considerada como un Estado miembro acogido a una excepción. Las implicaciones que esto conlleva para Dinamarca fueron desarrolladas en una Decisión adoptada en la reunión de Jefes de Estado y de Gobierno de la Cumbre de Edimburgo, celebrada los días 11 y 12 de diciembre de 1992. Dicha Decisión

establece que Dinamarca conservará sus competencias actuales en materia de política monetaria, según lo establecido en su legislación nacional, incluyendo las atribuciones en esta materia del Danmarks Nationalbank. En vista de la situación descrita, no se prevén adaptaciones del estatuto del Banco en el área de su integración legal en el SEBC, ni otras adaptaciones para la Tercera Fase. Por último, no se observan en el estatuto del Banco incompatibilidades en el terreno de la independencia de los bancos centrales que requieran adaptación con arreglo al Artículo 108 del Tratado, en relación con los Artículos 109 K(3) y 107.

### **4 Evaluación de la compatibilidad**

El estatuto del Danmarks Nationalbank no contiene incompatibilidades en el área de la independencia de los bancos centrales que requieran adaptación con arreglo al Artículo 108 del Tratado. La integración legal del Banco en el SEBC no necesita preverse, ni tampoco debe ser adaptada el resto de su normativa, mientras Dinamarca no adopte la moneda única.

## ALEMANIA

### **I Legislación dentro del ámbito del Artículo 108 del Tratado**

La siguiente normativa requería adaptación con arreglo al Artículo 108 del Tratado:

- Ley del Bundesbank de 26 de julio de 1957, modificada por la Quinta Ley de modificación de la misma, de fecha 8 de julio de 1994 (la «antigua ley»);
- Ley sobre Moneda metálica.

### **2 Adaptación del estatuto del Deutsche Bundesbank**

El estatuto del Deutsche Bundesbank fue modificado para cumplir los requisitos de la Tercera Fase recogidos en el Tratado y en los Estatutos, mediante la Sexta Ley de modificación de la Ley del Deutsche Bundesbank, de 22 de diciembre de 1997, publicada en el Boletín de Derecho Federal el 30 de diciembre de 1997 (la «nueva ley»). El IME ha sido consultado sobre un proyecto de la nueva ley, que ha sido modificado, inter alia, a la luz de la opinión del IME.

#### **2.1 Independencia**

En lo que respecta a la independencia del Banco, se han llevado a cabo las siguientes adaptaciones, con efecto desde el 31 de diciembre de 1997.

##### *2.1.1 Independencia institucional*

El (antiguo) Artículo 13.2, que otorgaba al Gobierno alemán la facultad de aplazar una decisión del Consejo del Banco Central hasta un máximo de dos semanas, era incompatible con los requisitos de

independencia de los bancos centrales contenidos en el Tratado y en los Estatutos. Esta disposición ha sido derogada por la nueva ley.

##### *2.1.2 Independencia personal*

El hecho de no garantizarse un mandato mínimo de cinco años para los miembros de los órganos rectores del Banco era incompatible con el Artículo 14.2 de los Estatutos. Los Artículos 7 y 8 (nuevos) han incrementado la duración del mandato mínimo del Presidente del Banco, de los otros miembros del Consejo y de los presidentes de los Bancos centrales de los estados federados, de dos a cinco años.

#### **2.2 Integración legal en el SEBC**

En relación a la integración legal del Banco en el SEBC, se han llevado a cabo las siguientes adaptaciones, que serán aplicables desde la fecha en que Alemania adopte la moneda única.

##### *2.2.1 Objetivo estatutario*

El (antiguo) Artículo 3, que contenía el objetivo estatutario del Banco, no reflejaba la primacía del objetivo estatutario del SEBC, ni anticipaba la integración del Banco en el SEBC en la Tercera Fase. El (nuevo) Artículo 3, introduce una referencia explícita a la integración del Banco en el SEBC. Además, siguiendo una sugerencia realizada por el IME al ser consultado por el Gobierno Federal sobre su proyecto normativo, el Artículo 12 (antiguo) se ha visto modificado para establecer explícitamente que el Banco sólo puede apoyar la política económica nacional si ello es compatible con los objetivos y funciones del SEBC.

### 2.2.2 Funciones

El (antiguo) Artículo 14.1, que establecía como facultad exclusiva del Banco la de emisión de billetes, no reconocía la competencia del BCE en ese terreno. La primera frase del (nuevo) Artículo 14.1, introduce una referencia explícita a la competencia del BCE para autorizar la emisión de billetes, tal y como se recoge en el Artículo 105 A(1) del Tratado y se reproduce en el Artículo 16 de los Estatutos.

### 2.2.3 Instrumentos

Los (antiguos) Artículos 15 y 16, que enumeraban los instrumentos de política monetaria del Banco (descuento, políticas de mercado abierto y de crédito y política de reservas mínimas) no reconocían la competencia del BCE en este terreno. Estas disposiciones han sido derogadas por la nueva ley.

### 2.2.4 Organización

La primera frase del Artículo 6.1 (antiguo), que establecía la competencia del Consejo del Banco Central para determinar la política monetaria del Banco, no reflejaba las competencias del BCE en ese terreno. La primera frase del (nuevo) Artículo 6.1, reconoce explícitamente que a) la responsabilidad de la definición de la política monetaria en la Tercera Fase se trasladará al Consejo de Gobierno del BCE; b) el Banco deberá seguir las orientaciones e instrucciones del BCE en el cumplimiento de las funciones encomendadas al SEBC; y c) el Presidente del Banco, en su condición de miembro del Consejo de Gobierno, es independiente de las instrucciones del Consejo del Banco Central.

### 2.2.5 Participación en instituciones monetarias internacionales

Siguiendo una sugerencia realizada por el IME al ser consultado por el Gobierno Federal sobre su proyecto normativo, el Artículo 4 fue modificado. Se añadió una disposición que establece claramente que la facultad del Banco de participar en instituciones monetarias internacionales estará sujeta a su aprobación por el BCE.

## 3 Adaptación de otra normativa

Está prevista una modificación a la Ley sobre Moneda Metálica, a fin de reconocer explícitamente la competencia del BCE establecida en la primera frase del Artículo 105 A(2) del Tratado. Esta modificación se incluirá en la ley sobre la introducción del euro y entrará en vigor en la fecha en que Alemania adopte la moneda única.

## 4 Evaluación de la compatibilidad

Con la adopción y entrada en vigor de la nueva Ley, el estatuto del Deutsche Bundesbank es compatible con los requisitos del Tratado y de los Estatutos relativos a la Tercera Fase.

En lo que respecta a otro tipo de normativa, el IME toma nota de que está prevista la modificación de la Ley sobre Moneda Metálica. El IME no tiene conocimiento de otras disposiciones estatutarias que requieran ser adaptadas según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.



## **GRECIA**

### **1 Legislación dentro del ámbito del Artículo 108 del Tratado**

El estatuto del Banco de Grecia de 1927, según texto modificado (la «antigua ley»), requería adaptación con arreglo al Artículo 108 del Tratado.

### **2 Adaptación del estatuto del Banco de Grecia**

El estatuto del Banco de Grecia fue modificado para cumplir los requisitos de la Tercera Fase recogidos en el Tratado y en los Estatutos, mediante la Ley 2548 de 12 de diciembre de 1997, que fue publicada en el Boletín del Gobierno el 19 de diciembre de 1997 (la «nueva ley»). El IME ha sido consultado sobre un proyecto de ley que ha sido modificado, inter alia, a la luz de la opinión del IME.

#### **2.1 Independencia**

En relación a la independencia del Banco, fueron llevadas a cabo las siguientes adaptaciones, con efectos desde el 19 de diciembre de 1997.

##### **2.1.1 Independencia institucional**

El (antiguo) Artículo 47, que establecía el derecho de veto del Comisionado del Gobierno sobre las decisiones del Consejo General por motivos de legalidad, era incompatible con los requisitos de independencia de los bancos centrales contenidos en el Tratado y en los Estatutos. Esta incompatibilidad se ha solventado a través del Artículo 6 de la nueva ley, que atribuye a un nuevo Consejo de Política Monetaria la responsabilidad de las funciones del Banco relativas al SEBC. Las

decisiones de este Consejo no pueden ser vetadas por el Comisionado del Gobierno. Adicionalmente, la subordinación de las decisiones del Banco sobre política monetaria a los objetivos macroeconómicos del Gobierno, era incompatible con los requisitos de independencia de los bancos centrales establecidos en el Tratado y en los Estatutos. El Artículo 1 (nuevo) sobre el objetivo estatutario del Banco resuelve esta situación (véase también el párrafo 2.2.1, a continuación).

##### **2.1.2 Independencia personal**

El (antiguo) Artículo 29, no contenía un mandato mínimo de 5 años para el Gobernador del Banco (ni para los otros miembros del Consejo General), siendo por lo tanto incompatible con el Artículo 14.2 de los Estatutos. Los Artículos 5(3) y 6(3) (nuevos) fijan el mandato del Gobernador, los Subgobernadores y los otros miembros del Consejo de Política Monetaria, en seis años. Todos los miembros del Consejo de Política Monetaria deberán tener dedicación exclusiva en el desempeño de sus funciones en el Banco, con muy pocas excepciones (tales como cargos académicos), las cuales no pueden dar lugar a conflictos potenciales de intereses.

#### **2.2 Integración legal en el SEBC**

En lo que respecta a la integración legal del Banco en el SEBC, se han llevado a cabo algunas adaptaciones que tendrán efecto a partir de la fecha en que Grecia adopte la moneda única. En general, la nueva ley reconoce en sus Artículos 1.2 y 2.3 que el Banco será parte integrante del SEBC y que deberá cumplir las orientaciones e instrucciones del BCE. Además el (nuevo) Artículo 12.17, establece que cualquier

disposición de la nueva ley que resulte incompatible con el derecho comunitario primario o derivado por el que se rigen las funciones del Banco relativas al SEBC, deberá entenderse derogado a partir de la fecha en que Grecia adopte la moneda única. Por lo tanto, la nueva ley contempla ambas situaciones, que Grecia sea un Estado miembro acogido a una excepción, o que haya adoptado la moneda única. Sin embargo, algunas disposiciones de la nueva ley resultarían, no obstante, obsoletas en el caso de adopción por Grecia de la moneda única y, en este caso, el estatuto del Banco deberá ser adaptado ulteriormente en el área de la integración del Banco en el SEBC por razones de seguridad y claridad jurídica. Esto es aplicable a los Artículos 2.4 y 7.4 (véanse párrafos 2.2.4 y 2.2.3, a continuación).

### **2.2.1 Objetivo estatutario**

El objetivo estatutario del Banco no reflejaba la primacía del objetivo estatutario del SEBC, ni anticipaba la integración legal del Banco en el SEBC. El Artículo 1 (nuevo) solventó esta situación mediante una referencia a la primacía del mantenimiento de la estabilidad de los precios (en el Artículo 1.1), a través de un reconocimiento explícito de la integración legal del Banco en el SEBC y con una referencia al objetivo estatutario del SEBC, para el caso de que Grecia adopte la moneda única (en el Artículo 1.2).

### **2.2.2 Funciones**

El (nuevo) Artículo 2.1 establece que la función principal del Banco será definir y ejecutar la política monetaria y dirigir la política de tipo de cambio de la dracma griega en relación con otras monedas, dentro de la política de tipo de cambio adoptada por el Gobierno, previa consulta al Banco. Además, el (nuevo) Artículo 2.3 reconoce la integración legal del Banco en

el SEBC, una vez que Grecia haya adoptado la moneda única y el hecho de que el Banco, desde ese momento, deberá cumplir las mencionadas funciones dentro del marco del SEBC. Asimismo, el (nuevo) Artículo 1.2.2, establece que el Banco deberá ejecutar la política de tipo de cambio de acuerdo con las instrucciones y orientaciones del BCE, a partir de la fecha en que Grecia adopte la moneda única.

### **2.2.3 Instrumentos**

El (nuevo) Artículo 7.4 sobre imposición de reservas mínimas y multas en caso de incumplimiento, no reconoce las facultades del BCE en este terreno, derivadas del Artículo 19 de sus Estatutos. Esto constituye una imperfección en la nueva ley, que debe ser aún adaptada antes de la fecha en que Grecia adopte la moneda única.

### **2.2.4 Participación en organizaciones económicas y monetarias internacionales**

El (nuevo) Artículo 2.4 establece que el Banco puede participar en organizaciones económicas y monetarias internacionales. Este Artículo no refleja la facultad del BCE de aprobar dicha participación, tal y como se establece en el Artículo 6.2 de los Estatutos. Lo anterior constituye una imperfección en la nueva ley, que debe ser aún adaptada antes de la adopción de la moneda única por Grecia.

## **3 Adaptación de otra normativa**

El IME no tiene constancia de ninguna otra disposición estatutaria que requiera adaptación con arreglo al Artículo 108 del Tratado.

#### **4 Evaluación de la compatibilidad**

Con la adopción y entrada en vigor de la nueva ley, no resta en el estatuto del Banco de Grecia ninguna incompatibilidad con los requisitos del Tratado y de los Estatutos para la Tercera Fase. La nueva ley contempla tanto el período durante el cual el Banco de Grecia no sea parte integrante del SEBC, como el supuesto de que Grecia haya adoptado la moneda única. Sin embargo, la nueva ley contiene dos imperfecciones que todavía deben ser adaptadas antes de que Grecia adopte la moneda única. Algunas de las disposiciones contenidas en la nueva ley resultarían obsoletas si Grecia adoptara la moneda única. Lo expuesto anteriormente es aplicable a las disposiciones siguientes:

- El (nuevo) Artículo 7.4 sobre imposición de reservas mínimas y multas en caso de incumplimiento no contempla las competencias del BCE en esta materia.
- El (nuevo) Artículo 2.4 sobre la participación del Banco en organizaciones monetarias y económicas internacionales no hace referencia a la facultad de aprobación del BCE.

En lo que respecta a otro tipo de normativa, el IME no tiene conocimiento de otras disposiciones estatutarias que requieran adaptación según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.

## ESPAÑA

### **I Legislación dentro del ámbito del Artículo 108 del Tratado**

La siguiente normativa requería adaptación con arreglo al Artículo 108 del Tratado:

- Ley 13/1994, de 1 de junio, de «Autonomía del Banco de España», según texto modificado (la «antigua ley»);
- Ley 10/1975, de 12 de marzo, sobre Regulación de la Moneda Metálica.

### **2 Adaptación del estatuto del Banco de España**

El estatuto del Banco de España fue modificado para cumplir los requisitos del Tratado y de los Estatutos para la Tercera Fase, en el área de la independencia de los bancos centrales, mediante la Ley 66/1997, de 30 de diciembre (la «nueva ley»). El estatuto del Banco se encuentra en proceso de modificación a fin de cumplir los requisitos correspondientes a la integración del Banco en el SEBC, recogidos en el Tratado y en los Estatutos, mediante un proyecto de ley (el «proyecto de ley») pendiente de aprobación por el Parlamento. El IME ha sido consultado sobre el proyecto de ley, el cual ha sido modificado, inter alia, a la luz de la opinión del IME. El Gobierno español prevé que el proyecto de ley se apruebe con anterioridad a la fecha de constitución del SEBC.

#### **2.1 Independencia**

En lo relativo a la independencia del Banco, la nueva ley contiene las siguientes adaptaciones, que entrarán en vigor en la fecha de constitución del SEBC/BCE.

##### *2.1.1 Independencia institucional*

El (antiguo) Artículo 20.3, que excluía el derecho de voto del Director General del Tesoro y Política Financiera y del Vicepresidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se aplicaba a aquellas materias relacionadas con la política monetaria, pero no se extendía a todas las funciones referentes al SEBC, por lo que resultaba incompatible con los requisitos de independencia de los bancos centrales establecidos en el Tratado y en los Estatutos. Este Artículo ha sido adaptado por la nueva ley, que extiende la citada exclusión del derecho de voto a todas las funciones relativas al SEBC.

##### *2.1.2 Independencia personal*

El (antiguo) Artículo 25.2, que establecía una duración del mandato, para los miembros del Consejo de Gobierno distintos del Gobernador y del Subgobernador, de cuatro años, en vez de un mínimo de cinco, era incompatible con el Artículo 14.2 de los Estatutos. Este Artículo ha sido adaptado por la nueva Ley, que aumenta la duración del mandato de dichos miembros a seis años.

#### **2.2 Integración legal en el SEBC**

En lo que respecta a la integración legal del Banco en el SEBC, están previstas las siguientes adaptaciones con efecto desde la fecha en que España adopte la moneda única.

##### *2.2.1 Objetivo estatutario*

Artículo 7 (antiguo)

- Las competencias del Banco para definir

y ejecutar la política monetaria no reconocen las competencias del BCE en este terreno.

- El objetivo secundario del Banco de apoyar la política económica general del Gobierno español no está de acuerdo con el objetivo estatutario del SEBC.

El Artículo 7.2 (proyecto) contempla una modificación del Artículo 7 que sería compatible con los requisitos para la Tercera Fase del Tratado y de los Estatutos.

### 2.2.2 Funciones

- *Emisión de billetes*  
Artículo 7.3 (c) y (d) y el Artículo 15, que establecen el derecho exclusivo del Banco para emitir billetes y para determinar el volumen que podrá alcanzar la emisión de moneda metálica, no reconocen la competencia del BCE en esta materia.
- *Política monetaria*  
Los Artículos 8 y 9, que establecen las facultades del Banco en relación a la formulación y ejecución de la política monetaria, no reconocen las facultades del BCE en este terreno.
- *Política de cambio*  
El Artículo 11, que establece la competencia del Gobierno español para adaptar el régimen de tipo de cambio y la paridad de la peseta con otras monedas, no reconoce la competencia comunitaria en acuerdos de tipo de cambio, ni prevé la introducción del euro.

El proyecto de ley modifica los anteriores Artículos, haciéndolos compatibles con los requisitos para la Tercera Fase establecidos en el Tratado y en los Estatutos.

### 2.2.3 Instrumentos

- El Artículo 9, que contiene normas sobre reservas mínimas, no reconoce el hecho de que su determinación la realizará el BCE.
- El Artículo 12, que establece la facultad del Banco para la ejecución de la política de tipo de cambio del Gobierno, no reconoce la competencia del BCE en esta materia.

El proyecto de ley modifica los anteriores Artículos, haciéndolos compatibles con los requisitos para la Tercera Fase contenidos en el Tratado y en los Estatutos.

## 3 Adaptación de otra normativa

### 3.1 Ley 10/1975 de 12 de marzo sobre Regulación de la Moneda Metálica

Esta ley, que establece el régimen para la acuñación de moneda, no reconoce la competencia del BCE prevista en el Artículo 105 A(2) del Tratado. El proyecto de ley prevé una modificación del Artículo 4 de la Ley 10/1975, de 12 de marzo, sobre Regulación de la Moneda Metálica, que la haría compatible con los requisitos para la Tercera Fase contenidos en el Tratado y en los Estatutos.

## 4 Evaluación de la compatibilidad

Asumiendo que el proyecto de ley se adopte según su redacción a 24 de marzo de 1998, y que entre en vigor a tiempo, el estatuto del Banco de España será compatible con los requisitos contenidos en el Tratado y en los Estatutos relativos a la Tercera Fase.

En lo que respecta a otro tipo de normativa, el IME toma nota de que está prevista una ulterior adaptación de la Ley 10/1975, de 12 de marzo, de Regulación de Moneda

Metálica. El IME no tiene conocimiento de otras disposiciones estatutarias que requieran adaptación según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.

## FRANCIA

### **I Legislación dentro del ámbito del Artículo 108 del Tratado**

La siguiente normativa requería adaptación con arreglo al Artículo 108 del Tratado:

- Ley No. 93-980 de 4 de agosto de 1993, sobre el estatuto de la Banque de France y las actividades y supervisión de las entidades de crédito, según texto modificado;
- Decreto No. 93-1278 de 3 de diciembre de 1993 sobre la Banque de France;
- Ley No. 84-46 de 24 de enero de 1984;
- Decreto No. 94-708 de 24 de julio de 1984.

### **2 Adaptación del estatuto de la Banque de France**

El estatuto de la Banque de France está siendo adaptado en la actualidad para cumplir los requisitos de la Tercera Fase, contenidos en el Tratado y en los Estatutos. El Ministro de Economía, Finanzas e Industria, ha elaborado un anteproyecto de ley y ha confirmado que el debate parlamentario sobre dicho anteproyecto comenzará el 7 de abril de 1998, debiendo concluirse el 30 de abril de 1998. El IME ha sido consultado sobre este anteproyecto que ha sido modificado, inter alia, a la luz de la opinión del IME.

#### **2.1 Independencia**

En lo que respecta a la independencia institucional del Banco, las siguientes adaptaciones están previstas en el anteproyecto de ley, con efecto desde la fecha en que Francia participe en el

nombramiento de los miembros del Comité Ejecutivo del BCE.

- El Artículo 1 del estatuto actual, que contiene la prohibición de ejercer influencia externa, está restringido en su aplicación al Gobernador, los Subgobernadores y los miembros del Consejo de Política Monetaria, el cual sólo es responsable en materia de política monetaria. Consecuentemente, no se extiende a todas las funciones relativas al SEBC. El tercer párrafo del Artículo 1 (anteproyecto), extiende la prohibición del ejercicio de influencia externa a todos los asuntos relacionados con el SEBC, mientras que el Artículo 5 (anteproyecto), reconoce la independencia del Presidente del Banco en su condición de miembro del Consejo de Gobierno del SEBC/BCE.

- El tercer párrafo del Artículo 2 establece que el Banco poseerá y gestionará las reservas de oro y de divisas del Estado, que se contabilizarán como activos en su balance. El mismo Artículo establece también que estas disposiciones se aplicarán dentro de un acuerdo formal entre el Estado y el Banco, que estará sujeto a aprobación por el Parlamento. El Artículo 2.II (anteproyecto de ley) modifica el tercer párrafo del Artículo 2, de tal forma que el Banco poseerá y gestionará las anteriores reservas según las condiciones establecidas en los Estatutos y, como en el pasado, las reservas serán contabilizadas como activos en el balance del Banco según las modalidades establecidas en el acuerdo formal entre el Estado y el Banco. El IME toma nota que el Gobierno francés se ha comprometido a remitir al BCE los anteriores acuerdos, para su aprobación.

- El Artículo 19 recoge la obligación del Gobernador del Banco de informar, como mínimo una vez al año, al Presidente de la República y al Parlamento sobre las actividades del Banco, la política monetaria y sus perspectivas y asimismo establece en un segundo párrafo, que el Gobernador puede ser requerido, y él mismo puede solicitar su comparecencia ante los Comités de Finanzas de las dos Cámaras del Parlamento. El Artículo 6 (anteproyecto) prevé una modificación del segundo párrafo del Artículo 19, añadiendo que lo anterior se entiende sin perjuicio del Artículo 107 del Tratado y de las normas sobre secreto del BCE.

## 2.2 Integración legal en el SEBC

En lo que respecta a la integración legal del Banco en el SEBC, están previstas las siguientes adaptaciones en el anteproyecto de ley con efectos desde el 1 de enero de 1999 o, alternativamente, desde la fecha en que Francia adopte la moneda única, si ésta fuera posterior.

### 2.2.1 Objetivo estatutario

El Artículo 1, que contiene el objetivo estatutario del Banco, no refleja ni el objetivo estatutario del SEBC ni la integración legal del Banco en el SEBC en la Tercera Fase. El Artículo 1 (anteproyecto) prevé la adaptación de este punto a través de un reconocimiento explícito del estatus del Banco como parte integrante del SEBC en la Tercera Fase y mediante una referencia a la primacía del objetivo estatutario del SEBC.

### 2.2.2 Funciones

- *Emisión de billetes (Artículo 5)*  
El derecho exclusivo del Banco para emitir billetes, no reconoce la

competencia del BCE en este terreno. Aún cuando el Artículo 3.1 (anteproyecto) sobre la emisión de billetes se refiere explícitamente al Artículo 105 A del Tratado, también establece que el Banco será el único con derecho a emitir billetes que tengan curso legal dentro de la Francia metropolitana en los departamentos de ultramar y en las colectividades territoriales de Saint Pierre et Miquelon y Mayotte. Los billetes emitidos en los departamentos de ultramar y en las colectividades territoriales mencionadas, son puestos en circulación por el Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM) en nombre del Banco. El IME toma nota de que el Gobierno francés está examinando en la actualidad la consistencia de los acuerdos entre el Banco y el IEDOM con el estatus del Banco como parte integrante del SEBC y las restricciones derivadas de esta condición, lo que se espera que dé lugar a una revisión de los estatutos del IEDOM.

- *Política monetaria (Artículo 7)*  
La competencia del Consejo de Política Monetaria para definir (los términos y condiciones de) las operaciones de política monetaria, no reconoce las atribuciones del BCE en esta materia. El Artículo 4 (anteproyecto) contempla la modificación del Artículo 7, de tal forma que el mismo reconocerá explícitamente que será el Consejo de Gobierno del BCE, y no el Consejo de Política Monetaria del Banco, quien definirá la política monetaria.
- *Política de cambio (Artículo 2)*  
Las facultades del Gobierno para determinar el régimen del tipo de cambio y la paridad del franco francés, tal y como se establece en el primer párrafo del Artículo 2, así como la función del Banco de regular el tipo de cambio entre el franco y otras monedas en nombre del Gobierno y dentro del



marco de las orientaciones generales de la política de tipo de cambio formuladas por el Ministro de Economía, Finanzas e Industria, tal y como se establece en el segundo párrafo del Artículo 2, no contemplan la introducción del euro ni reconocen la competencia comunitaria en materia de tipo de cambio. La derogación de los anteriores párrafos está prevista en el Artículo 2.I (anteproyecto).

La facultad del Banco de participar en acuerdos monetarios internacionales, con el permiso del Ministro de Economía, Finanzas e Industria, no reconoce la competencia comunitaria en este ámbito. El Artículo 2.III (anteproyecto) modifica el artículo 2 de tal forma que se reconocerán las competencias de la Comunidad y del BCE a través de una referencia explícita al Artículo 6.2 de los Estatutos y al Artículo 109 del Tratado.

### 2.2.3 Instrumentos

- El tercer párrafo del Artículo 2 y los párrafos segundo y tercero del Artículo 7, sobre los instrumentos del Banco para dirigir la política de tipo de cambio y la política monetaria, respectivamente, no reconocen la competencia del BCE en este terreno. El Artículo 2.II (anteproyecto) prevé la modificación del tercer párrafo del Artículo 2 (véase párrafo 2.1, segundo inciso, anterior), mientras que los Artículos 4.I y 4.II (anteproyecto) modifican los párrafos segundo y tercero del Artículo 7, de tal forma que el párrafo segundo sobre operaciones de mercado abierto y de crédito, reconocerá explícitamente que tales operaciones se ejecutarán dentro del marco del SEBC y de acuerdo con las orientaciones e instrucciones del BCE, mientras que las referencias a la competencia del Banco para imponer reservas mínimas (tercer párrafo) será revocada.

- El Artículo 18 establece la facultad del Banco para participar en operaciones financieras. Este derecho deberá ejercerse sin perjuicio de las obligaciones del Banco relativas al SEBC y, en particular, de la aprobación del BCE y de los requisitos de las garantías. Está previsto adaptar este punto a través del Artículo I (anteproyecto), que establece que el Banco participa en el cumplimiento de las funciones y objetivos del SEBC según el Tratado. Además, en lo que respecta a las funciones del Consejo de Política Monetaria, el anteproyecto de ley respeta la competencia exclusiva del Consejo de Gobierno del BCE (por ejemplo, el Artículo 4.I (anteproyecto) establece que el Consejo de Política Monetaria «examina» el desarrollo de la política monetaria, «analiza» las implicaciones de la política monetaria del SEBC y «especifica», dentro del marco de las orientaciones e instrucciones del BCE, la naturaleza y el ámbito de las garantías aceptadas por la Banque de France).

### 2.2.4 Organización

El Consejo General del Banco, según el segundo párrafo del Artículo 11, está al cargo de las actividades del Banco distintas a las directamente relacionadas con la política monetaria. Como no puede considerarse que el Consejo General del Banco cumple los requisitos de independencia de la Tercera Fase contemplados en el Tratado y en los Estatutos dada su composición, que incluye a representantes del Gobierno con derecho de voto, es necesaria su adaptación respecto a las funciones relativas al SEBC. Por lo tanto, el Artículo 6 (anteproyecto), establece que el Consejo General decidirá sobre aquellos aspectos relativos a la dirección de las actividades del Banco distintas de las derivadas de las funciones del SEBC. En este contexto, se señala que

algunas operaciones mencionadas en el cuarto párrafo del Artículo 11 y en el Capítulo III, Artículos 15.2, 17 y 18 del estatuto del Banco, deben ser considerados como operaciones del SEBC en el sentido del Capítulo IV de los Estatutos. Esto debería aclararse.

### **3 Adaptación de otra normativa**

#### **3.1 Decreto No. 93-1278 de 3 de diciembre de 1993 sobre la Banque de France**

Este Decreto estipula los procedimientos de ejecución de la Ley No. 93-980 de 4 de agosto de 1993 sobre el estatuto de la Banque de France y las actividades y supervisión de las entidades de crédito según texto modificado.

Se contienen en la misma los procedimientos para:

- el nombramiento y la remuneración de los miembros del Consejo de Política Monetaria y del Consejo General;
- el funcionamiento del Consejo de Política Monetaria y del Consejo General;
- la elección del representante del personal del Banco en el Consejo General;
- la elaboración del borrador de los presupuestos anuales del Banco, el cual se somete al Consejo General;
- la presentación y aprobación de las cuentas, incluyendo la distribución de beneficios.

También establece las normas que rigen la elaboración de las cuentas del Banco y la auditoría de las mismas por auditores externos.

La responsabilidad relativa a elaboración del presupuesto, las cuentas, la propuesta de distribución de beneficios y la auditoría, pertenece al Consejo General. Como consecuencia del Artículo 6 (anteproyecto), se requeriría la adaptación para la integración legal del Banco en el SEBC.

#### **3.2 Ley No. 84-46 de 24 de enero de 1984**

El Artículo 33(8) de la Ley No. 84-46 de 24 de enero de 1984, otorga a la Comisión de Regulación Bancaria y Financiera, la facultad para adoptar, sin perjuicio de las competencias del Consejo de Política Monetaria, instrumentos y normas sobre el crédito. Este Artículo no reconoce la competencia del BCE en este ámbito. El Artículo 8 (anteproyecto) establece que el Consejo de Política Monetaria adoptará «sujeto a las funciones conferidas al SEBC por el Artículo 105(2) del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, los instrumentos y normas sobre política de crédito».

#### **3.3 Decreto No. 84-708 de 24 de julio de 1984**

El Artículo 13 de este Decreto faculta al Banco para delegar sus competencias en materia de reservas mínimas, en el IEDOM y en el Institut d'émission d'outre-mer (IEOM), que actúan bajo autoridad y por cuenta de aquél. El Artículo 4 (anteproyecto), deroga la competencia del Banco respecto a las reservas mínimas y, por lo tanto, la facultad para delegar estas funciones también desaparece.

### **4 Evaluación de la compatibilidad**

Asumiendo que el anteproyecto de ley se adopte según su redacción a 24 de marzo de 1998, y que entre en vigor a tiempo, el estatuto de la Banque de France será

compatible con los requisitos para la Tercera Fase contenidos en el Tratado y en los Estatutos.

El Artículo 6 (anteproyecto) establece que el Consejo General «decidirá sobre aquellos asuntos relacionados con la dirección de las actividades de la Banque de France distintas de aquéllas derivadas de las funciones del Sistema Europeo de Bancos Centrales». En este contexto, es de destacar que algunas de las operaciones mencionadas en el Artículo 11 y en el Capítulo III del estatuto de la Banque de France, deben ser consideradas como operaciones del SEBC

en el sentido del Capítulo IV de los Estatutos. Esto debería aclararse.

En lo que respecta a la adaptación de otra normativa, el IME toma nota de que está prevista la adaptación del Decreto No 93-1278 de 3 de diciembre de 1993 sobre la Banque de France, de la Ley No 84-46 de 24 de enero de 1984, del Decreto No. 84-708 de 24 de julio de 1984 y del Reglamento sobre Acuñación de Moneda. El IME no tiene conocimiento de otras disposiciones estatutarias que deban ser adaptadas según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.

## IRLANDA

### **I Legislación dentro del ámbito del Artículo 108 del Tratado**

Las Leyes del Banco Central de 1942-1997 y la normativa sobre acuñación de moneda requerían adaptación con arreglo al Artículo 108 del Tratado.

### **2 Adaptación del estatuto del Central Bank of Ireland**

El estatuto del Central Bank of Ireland ha sido modificado a fin de cumplir los requisitos de la Tercera Fase contenidos en el Tratado y en los Estatutos, mediante Ley del Banco Central de 1998 (la «nueva ley») la cual, de acuerdo con el Artículo 1.3, entrará en vigor progresivamente mediante órdenes ministeriales. El IME ha sido consultado sobre la nueva ley, que ha sido modificada, inter alia, a la luz de la opinión del IME.

#### **2.1 Independencia**

En lo relativo a la independencia del Banco se han realizado las siguientes adaptaciones que se esperan sean efectivas desde la fecha de constitución del SEBC/BCE.

##### **2.1.1 Independencia institucional**

El Artículo 5.3 de la Ley del Banco Central de 1942, que preveía el derecho de los «administradores de servicio» a participar en las reuniones del Consejo de Administración con derecho de voto, era incompatible con los requisitos de independencia de los bancos centrales contenidos en el Tratado y en los Estatutos. La nueva ley elimina lo anterior a través de la previsión, en el Artículo 4, de que la única autoridad sobre la que recaerá la responsabilidad en el cumplimiento y en el

ejercicio de cualquier función del Banco, respecto a sus obligaciones o facultades derivadas del Tratado o de los Estatutos, será el Gobernador o, en su ausencia, el Director General del Banco.

El Artículo 6.2 de la Ley del Banco Central de 1942, que obligaba al Gobernador o al Consejo de Administración a consultar al Ministro de Finanzas, si éste lo solicitaba, constituía un mecanismo estatutario explícito que podría servir para influir en el proceso de toma de decisiones dentro del Banco siendo, por lo tanto, incompatible con los requisitos sobre independencia de los bancos centrales establecidos en el Tratado y en los Estatutos. La nueva ley elimina lo anterior mediante el Artículo 5, que exige que el Gobernador y el Consejo de Administración solamente puedan consultar al Ministro de Finanzas en aquellas funciones y obligaciones que sean distintas de las impuestas por el Tratado y los Estatutos. Además, aunque el Ministro puede pedir que el Gobernador o el Consejo de Administración le informen sobre el cumplimiento del objetivo primario del Banco relativo al mantenimiento de la estabilidad de los precios, esta facultad está sometida a los requisitos del Tratado y de los Estatutos (Artículo 5 de la nueva ley).

Según el Artículo 24 de la Ley del Banco Central de 1997, el Gobernador debía asistir a las reuniones de un Comité Selecto del Dáil Éireann. Esta obligación sólo habría sido compatible con el Tratado y con los Estatutos si (a) hubiera respetado la independencia del Gobernador en su condición de miembro del Consejo de Gobierno/Consejo General del BCE; (b) si hubiera sido de aplicación únicamente a una información ex-post; (c) si la misma se hubiera entendido sin perjuicio del régimen de confidencialidad del Artículo 38 de los Estatutos. La nueva ley contempla este punto en el Artículo 17 mediante una disposición que establece que la asistencia del Gobernador estará sujeta a los requisitos

del Tratado y de los Estatutos.

La facultad del Ministro de Finanzas prevista en el Artículo 134 (nueva ley) de suspender, por causa de interés nacional, algunas transacciones mercantiles previa consulta al Banco, parece referirse a operaciones de entidades distintas del Banco, no incluyendo las operaciones del Banco (relativas al SEBC). Sin embargo, esta falta de claridad jurídica es una imperfección de la nueva ley que merece posterior consideración, a fin de contemplar cualquier posibilidad de interferencia del Gobierno en las operaciones del Banco relativas al SEBC. El IME toma nota de que el Gobierno irlandés pretende hacerlo así en el contexto de las modificaciones legislativas en perspectiva.

Los Artículos 10.1 y 13.1 (b) de la Ley del Banco Central de 1997, exigen el consentimiento del Ministro de Finanzas antes de que el Banco pueda rechazar la aprobación de las normas sobre un sistema de pagos o, consecuentemente, revocar tal aprobación. Este requisito no se encuentra sujeto a restricción alguna y puede, por lo tanto, extenderse a la intervención del Banco, en tanto miembro del SEBC, en los sistemas de pagos, lo que no estaría en línea con los requisitos para la Tercera Fase del Tratado y de los Estatutos. Esta falta de claridad jurídica es una imperfección de la nueva ley que el Gobierno irlandés pretende abordar en el contexto de las modificaciones legislativas en perspectiva.

### **2.1.2 Independencia personal**

El Artículo 21 de la Ley del Banco Central de 1942 no era del todo conforme con las causas especificadas en el Artículo 14.2 de los Estatutos en lo relativo a las causas de separación del Gobernador, que podía ser destituido «por causa reglada». El Artículo 7 (nueva ley) aborda este extremo haciendo referencia expresa a la «falta grave» como causa de separación, e incluyendo una disposición según la cual cualquier decisión

para destituir al Gobernador estará sujeta a apelación ante el Tribunal Europeo de Justicia, de tal forma y por tales razones que lo hacen consistente con el Artículo 14.2 de los Estatutos.

En lo que respecta a los Consejeros no ejecutivos del Banco, no existía ningún tipo de disposición que garantizase la inexistencia de conflictos de intereses en el cumplimiento de sus funciones relativas al SEBC. El Artículo 4 de la nueva ley elimina lo anterior estableciendo que la única autoridad sobre la que recaerá la responsabilidad en el cumplimiento y en el ejercicio de cualquiera de las funciones, deberes o competencias del Banco derivadas del Tratado o de los Estatutos, será el Gobernador o, en su ausencia, el Director General del Banco.

### **2.1.3 Independencia financiera**

La facultad del Ministro de Finanzas para regular la determinación periódica de los beneficios y su distribución, contenida en el Artículo 23 de la Ley del Banco Central de 1989, requería adaptación mediante la introducción de una cláusula de salvaguardia, a fin de evitar que el Banco se viera impedido de cumplir adecuadamente las funciones relativas al SEBC. El Artículo 12 de la nueva ley adapta esta facultad del Ministro precisando que habrá de tener en cuenta las competencias, funciones y obligaciones del Banco derivadas del Tratado y de los Estatutos.

## **2.2 Integración legal en el SEBC**

En relación a la integración legal del Banco se han efectuado las siguientes adaptaciones.

### 2.2.1 Objetivo estatutario

El objetivo estatutario del Banco no reflejaba la primacía del objetivo estatutario del SEBC, ni anticipaba la integración del Banco en el SEBC. El Artículo 5 (nueva ley) aborda este punto previendo expresamente que el objetivo primario del Banco, en el cumplimiento de sus funciones como parte del SEBC, será el mantenimiento de la estabilidad de los precios.

### 2.2.2 Funciones

Resultaba necesario otorgar nuevos poderes al Banco a fin de capacitarle para participar en el SEBC y cumplir con las obligaciones establecidas en el Tratado. Los Artículos 4 y 5 (nueva ley) contienen disposiciones en las que se contempla lo anteriormente expuesto.

### 2.2.3 Emisión de billetes

El derecho exclusivo del Banco para emitir billetes no reconocía la competencia del BCE en este terreno. El Artículo 16 (nueva ley) aborda este punto, estableciendo que serán lícitas las emisiones por el Banco de billetes de curso legal denominados en libras irlandesas y en cualquier otra denominación, siempre que hayan sido autorizadas por el BCE. Además, el Artículo 16 contempla expresamente que esos billetes, así como los billetes emitidos por el BCE de acuerdo con el Artículo 105 del Tratado, tendrán curso legal en Irlanda para realizar todo tipo de pagos.

### 2.2.4 Política de cambio

Ciertas disposiciones de las Leyes del Banco Central de 1942 y de 1989, otorgaban poderes al Ministro de Finanzas para establecer los tipos de cambio, sin reconocer la competencia de la Comunidad en esta materia en la Tercera Fase. El

Artículo 13 (nueva ley) ha derogado estas disposiciones.

## 3 Adaptación de otra normativa

### 3.1 Ley sobre la Moneda Decimal

La facultad del Ministro de Finanzas con respecto a la acuñación de moneda no reconocía las competencias del BCE en este terreno. El Artículo 14 (nueva ley) aborda este punto modificando la Ley sobre la Moneda Decimal de 1969, estableciendo que la emisión de monedas por el Ministro de Finanzas a través del Banco, estará sujeta a la aprobación del volumen de emisión por el BCE.

## 4 Evaluación de la compatibilidad

Con la adopción y entrada en vigor de la nueva ley y asumiendo que disposiciones específicas de la misma (para las cuales está previsto en el Artículo 1.3 su progresiva adaptación mediante órdenes ministeriales) entren en vigor a tiempo, no quedarán incompatibilidades en el estatuto del Central Bank of Ireland, con los requisitos para la Tercera Fase del Tratado y de los Estatutos. Subsisten, sin embargo, dos imperfecciones que no obstaculizarán el funcionamiento de conjunto del SEBC al inicio de la Tercera Fase, y que serán abordadas en el contexto de las modificaciones legislativas en perspectiva:

- La facultad del Ministro de Finanzas, según el Artículo 134 de la nueva ley para suspender por causa de interés nacional algunas transacciones mercantiles, parece referirse a operaciones de entidades distintas del Banco y no afectar a las operaciones del Banco relativas al SEBC. Sin embargo, este extremo debe ser clarificado para evitar toda posibilidad de interferencia

del Gobierno en las operaciones del Banco relativas al SEBC.

- El consentimiento previo del Ministro de Finanzas, según los Artículos 10.1 y 13.1 (b) de la Ley del Banco Central de 1997, para que el Banco pueda rechazar la aprobación de las reglas de un sistema de pagos o, consecuentemente, revocar tal aprobación, no se encuentra sujeto a restricción alguna y puede, por lo tanto,

extenderse a la intervención del Banco, en tanto miembro del SEBC, en los sistemas de pagos.

En lo que respecta a otra normativa, la Ley sobre Moneda Decimal ha sido adaptada mediante la nueva ley. El IME no tiene conocimiento de ninguna otra disposición estatutaria que deba ser adaptada según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.

## ITALIA

### I **Legislación dentro del ámbito del Artículo 108 del Tratado**

La siguiente normativa requería adaptación con arreglo al Artículo 108 del Tratado:

- Estatuto de la Banca d'Italia (Real Decreto No. 1067 de 11 de junio de 1936, según texto modificado);
- Código de 1910, sobre Bancos de Emisión (Real Decreto No. 204 de 28 de abril de 1910 según texto modificado);
- El título III de la Ley Bancaria de 1936 (Real Decreto Ley modificado No. 375, de 12 de marzo de 1936);
- Real Decreto Ley No. 1284, de 23 de noviembre de 1914;
- Real Decreto No. 1377, de 17 de junio de 1928;
- Decreto presidencial No. 811, de 9 de octubre de 1981;
- Decreto presidencial No. 148, de 31 de marzo de 1988;
- Ley No. 82, de 7 de febrero de 1992;
- Ley No. 483, de 26 de noviembre de 1993.

### 2 **Adaptación de las disposiciones estatutarias aplicables a la Banca d'Italia**

Las disposiciones estatutarias sobre la Banca d'Italia, que se encuentran dispersas en distintas leyes y decretos, han sido modificadas a fin de cumplir los requisitos de la Tercera Fase recogidos en el Tratado

y en los Estatutos. La Ley No. 433 de 17 de diciembre de 1997 facultó al Gobierno para adaptar la normativa italiana en línea con el Artículo 108 del Tratado mediante un decreto legislativo. Posteriormente, el IME fue consultado sobre un proyecto de decreto legislativo remitido por el Gobierno italiano. El citado decreto legislativo (No. 43, de fecha 10 de marzo de 1998; el «decreto legislativo») fue publicado en la Gaceta Oficial el 14 de marzo de 1998. Este modifica varias leyes, introduciendo modificaciones, asimismo, en los estatutos sociales de la Banca d'Italia. La modificación de los estatutos sociales, que fue consultada al IME, fue adoptada por la Junta General de Accionistas del Banco, celebrada el 19 de marzo de 1998, y entrará en vigor una vez aprobada por Decreto Presidencial. El Gobierno estima que ello tendrá lugar en la primera mitad del mes de abril de 1998.

## 2.1 **Independencia**

En lo que se refiere a la independencia del Banco, se han efectuado, con efectos desde el 14 de marzo de 1998, las siguientes adaptaciones.

### 2.1.1 *Independencia institucional*

- El Artículo 2 del Real Decreto Ley No. 1284, de 23 de noviembre de 1914, así como el Artículo 5 del Real Decreto No. 1377 de 17 de junio de 1928, que establecían la facultad del Ministro del Tesoro, Presupuestos y Planificación Económica para fijar los tipos de interés aplicables a ciertos depósitos remunerados en cuenta corriente en el Banco (a excepción de aquéllos procedentes de reservas obligatorias), eran incompatibles con los requisitos del Tratado y con los Estatutos sobre independencia de los bancos centrales.



El primer párrafo del Artículo 3 del decreto legislativo prevé la derogación de estas disposiciones. Además, según el contenido del Artículo 3 del decreto legislativo, esta facultad del Ministro se traspassa al Gobernador hasta la adopción por Italia de la moneda única. Posteriormente, las decisiones se adoptarán de acuerdo con lo previsto en el Tratado y en los Estatutos.

- El Consejo de Administración decide sobre la emisión de billetes y sobre las reglas y condiciones relativas a las operaciones del Banco. La duración del mandato de sus miembros era de tres años, lo que no resultaba compatible con el Artículo 14.2 de los Estatutos. De acuerdo con el segundo párrafo del Artículo 3 del decreto legislativo, dirigido a sustituir el segundo párrafo del Artículo 22 de la Ley Bancaria de 1936, se eleva la duración del mandato de los miembros del Consejo hasta cinco años. La consecuente modificación del Artículo 17 de los estatutos sociales del Banco está prevista en el borrador de modificación de los mismos.
- El Código de 1910 sobre Bancos de Emisión estableció la facultad del Tesoro para suspender o anular las resoluciones adoptadas por el Consejo de Administración del Banco, por causa de legitimidad. Tal facultad resultaba incompatible con los requisitos sobre independencia institucional del Tratado y de los Estatutos. El Artículo 3.3 del decreto legislativo prevé que la facultad del Ministro del Tesoro, Presupuestos y Planificación Económica de suspender o anular los acuerdos del Consejo de Administración por causas legales, no se aplicará a aquellas resoluciones adoptadas por el Consejo que se refieran a asuntos que recaigan en el ámbito de la autoridad del SEBC, no aplicándose, en particular, a aquéllos relativos a billetes denominados en liras, ni a las reglas y condiciones relativas a las

operaciones del Banco, ni a la designación de los corresponsales del Banco, en Italia o en el extranjero. Esta modificación elimina la incompatibilidad.

- Las reservas italianas de divisas se encuentran gestionadas actualmente por el Ufficio italiano dei cambi (UIC) y por el Banco, lo que resulta incompatible con el tercer inciso del Artículo 105(2) del Tratado, que establece que una de las funciones del SEBC es poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros. Cabe asumir que, de acuerdo con los Artículos 7.2 y 11.1 del decreto legislativo, el Banco gestionará independientemente las reservas oficiales de divisas de conformidad con el Artículo 31 de los Estatutos desde la fecha de constitución del SEBC.

### **2.1.2 Independencia personal**

El Consejo de Administración tiene ciertas competencias limitadas en algunas materias relativas al SEBC distintas de la política monetaria. Todos sus miembros, a excepción del Gobernador, son miembros no ejecutivos. A fin de lograr el pleno cumplimiento de los requisitos sobre independencia personal, para evitar conflictos de intereses derivados de sus otras funciones, la modificación de los estatutos sociales del Banco incluye la enmienda del Artículo 60, según la cual, las causas de incompatibilidad actuales se amplían y se inserta una cláusula general que veda la pertenencia al Consejo de todas aquellas personas que incurran en conflicto de intereses con el Banco.

## **2.2 Integración legal en el SEBC**

Con respecto a la integración legal del Banco en el SEBC, están previstas las siguientes modificaciones con efecto desde

la fecha en que Italia adopte la moneda única.

### 2.2.1 Funciones

#### ■ *Emisión de billetes.*

En varios Artículos (el Artículo 1, los puntos 1 y 2 del segundo párrafo del Artículo 20 del estatuto del Banco; los Artículos 4 y 142 del Código sobre Bancos de Emisión de 1910; el Decreto Presidencial No. 811, de 9 de octubre de 1981), no se reconocían las competencias del BCE en esta materia. El Artículo 4 del decreto legislativo establece que el Banco emitirá billetes de acuerdo con el Tratado y los Estatutos.

#### ■ *Control de la cantidad de billetes y monedas mantenidos por el Banco.*

El Artículo 110, el punto 1 del párrafo primero del Artículo 111 y el último párrafo del Artículo 111 del Código de 1910 sobre Bancos de Emisión, que establecían las facultades consultivas asignadas a un Comité Parlamentario presidido por el Ministro del Tesoro, Presupuestos y Planificación Económica en asuntos relativos al control de la moneda emitida por el Tesoro y por el Banco, no reconocían las atribuciones del BCE en este ámbito. El Artículo 4 del decreto legislativo deroga el Artículo 111 e incluye una modificación del Artículo 110, de forma que el control sobre la moneda no se extenderá en adelante a los billetes en circulación.

Los Artículos 120, 122 y 124(b) del Código sobre Bancos de Emisión de 1910, relativos a la facultad del Ministro del Tesoro, Presupuestos y Planificación Económica para controlar por medio de inspecciones, inter alia, el cumplimiento de las normas sobre el movimiento de billetes, la cuantía de billetes y monedas en posesión del Banco, el número real tanto de los

billetes en circulación, como de aquéllos depositados en el departamento de caja del Banco y en existencias, y la cuantía de aquéllos ya retirados por deterioro pero aún no destruidos, no reconocían la competencia del BCE en esta materia. El Artículo 4 del decreto legislativo contempla la derogación de las citadas disposiciones.

El Artículo 130 del Código de 1910 sobre Bancos de Emisión, que establecía la obligación del Ministro del Tesoro, Presupuestos y Planificación Económica de remitir un informe al Parlamento sobre la emisión de billetes realizada el año anterior, no reconocía las competencias del BCE en este ámbito. El Artículo 4 del decreto legislativo contempla la derogación del Artículo 130 del Código de 1910 sobre Bancos de Emisión.

#### ■ *Formulación y ejecución de la política monetaria.*

La ley No. 82 de 7 de febrero de 1992, que establecía la facultad del Gobernador del Banco para cambiar el tipo oficial de descuento y el tipo sobre préstamos a plazo fijo, a efectos de controlar la liquidez del mercado, no reconocía la competencia del BCE en este terreno.

El Artículo 10 de la Ley No. 483, de 26 de noviembre de 1993, que recogía la facultad del Banco para imponer reservas obligatorias a los bancos y sus normas de desarrollo, no reconocían las competencias del BCE en este terreno.

De acuerdo con el Artículo 6.1 del decreto legislativo, las anteriores facultades no serán ejercidas, en adelante, a nivel nacional, al encontrarse dentro del ámbito del Capítulo IV de los Estatutos del SEBC. La modificación de los estatutos sociales del Banco enmienda su Artículo 25.4 en este sentido.

- *Operaciones de cambio y gestión de las reservas oficiales de divisas.*  
Los párrafos primero y segundo del Artículo 4 del Decreto Presidencial No. 148, de 31 de marzo de 1988, que establecían la competencia del Banco y del UIC para gestionar las reservas oficiales de divisas y para ejecutar las operaciones de cambio, a fin de lograr sus objetivos institucionales de acuerdo con las facultades que tenían asignadas, no preveía la transferencia de dichas reservas al SEBC ni reconocía la competencia del BCE en este terreno. El Artículo 7 del decreto legislativo establece que el Banco debe transferir sus reservas en divisas al BCE, de acuerdo con el Artículo 30 de los Estatutos. Además, el Banco está facultado para gestionar las reservas oficiales de divisas, de conformidad con el Artículo 31 de los Estatutos.

### 2.2.2 Instrumentos

- Los Artículos 26, 27, 29, 60 y 62 del Código sobre Bancos de Emisión de 1910 y los Artículos 41, 42 y 45(2) al 53 de los estatutos sociales del Banco, así como otras leyes sobre valores, que especificaban y regulaban las operaciones en las cuales el Banco podía intervenir, clasificadas por modalidades, y los valores que podía aceptar, todo ello de forma exhaustiva, no reconocían la competencia del BCE en este terreno. Los Artículos 6.2 y 6.3 del decreto legislativo contemplan la derogación de las anteriores disposiciones contenidas en el Código de 1910 sobre Bancos de Emisión y de las contenidas en otras leyes que establecían la admisibilidad de ciertos tipos de instrumentos como garantía de préstamos. Los Artículos 6.2 y 6.3 del decreto legislativo prevén que las operaciones del Banco están sujetas a los Estatutos y a las disposiciones adoptadas por el BCE en el desarrollo de sus Estatutos. La modificación de los

estatutos sociales del Banco contempla la derogación de los Artículos 45 a 52 y la enmienda de los Artículos 41 y 42, según se establece en los Artículos 6.2 y 6.5 del decreto legislativo.

- Los puntos 3 a 5 del segundo párrafo del Artículo 20 de los estatutos sociales del Banco, que describían la competencia del Consejo de Administración para establecer las normas y las condiciones de las operaciones del Banco y para nombrar a los corresponsales nacionales y extranjeros del Banco, no reconocían la competencia del BCE en este terreno. El Artículo 6.4 del decreto legislativo señala que las anteriores facultades del Consejo de Administración están sujetas a los Estatutos y a las disposiciones adoptadas por el BCE en el desarrollo de sus Estatutos. En cumplimiento de estas disposiciones, la modificación de los estatutos sociales recoge la correspondiente enmienda de su Artículo 20.
- Los Artículos 124(e), 128 y 131 del Código de 1910 sobre Bancos de Emisión, que establecían la facultad del Ministro del Tesoro, Presupuestos y Planificación Económica para controlar el cumplimiento de las restricciones obligatorias sobre operaciones llevadas a cabo por el Banco, y la aplicación del tipo oficial en dichas operaciones, no reconocían la competencia del BCE en este ámbito. El Artículo 6.2 del decreto legislativo deroga tales disposiciones.

### 2.2.3 Disposiciones financieras

El Artículo 11 de la Ley No. 483, de 26 de noviembre de 1993, que contenía una obligación del Banco de pagar una contribución al Ministro del Tesoro, Presupuestos y Planificación Económica en relación con los ingresos acumulados, derivados de la gestión de las reservas obligatorias, no reconocía la competencia

del BCE en este terreno. El Artículo 8.4 del decreto legislativo contempla la derogación de esta disposición. Además, a efectos de la integración del Banco en el SEBC, el Artículo 8.1 del decreto legislativo establece que, en la elaboración de sus cuentas anuales, el Banco debe armonizar sus métodos de contabilidad y de información financiera con las normas y recomendaciones emitidas por el BCE sobre esta materia.

### **3 Adaptación de otra normativa**

Véase Sección 2.

### **4 Evaluación de la compatibilidad**

Asumiendo que las modificaciones de los estatutos sociales del Banco adoptados por la Junta General de Accionistas se aprueben mediante Decreto Presidencial y que entren en vigor a tiempo, y asumiendo que las disposiciones del Artículo 11.1 del Decreto Legislativo No. 43 de fecha 10 de marzo de 1998 entren en vigor, a más tardar, en la fecha de constitución del SEBC, el estatuto de la Banca d'Italia será compatible con los requisitos para la Tercera Fase del Tratado y de los Estatutos.

En lo que respecta a otra normativa, el IME no tiene conocimiento de otras disposiciones estatutarias que deban ser adaptadas según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.

## LUXEMBURGO

### **1 Legislación dentro del ámbito del Artículo 108 del Tratado**

La siguiente legislación requería adaptación con arreglo al Artículo 108 del Tratado:

- Ley de 20 de mayo de 1983, de creación del Institut Monétaire Luxembourgeois, según texto modificado;
- Ley de 15 de marzo de 1979, sobre el régimen monetario de Luxemburgo.

### **2 Adaptación del estatuto del Institut Monétaire Luxembourgeois**

La Ley de 20 de mayo de 1983, de creación del Institut Monétaire Luxembourgeois, según texto modificado, y la Ley de 15 de marzo de 1979 sobre el régimen monetario de Luxemburgo, están siendo modificadas a fin de cumplir los requisitos para la Tercera Fase del Tratado y de los Estatutos, mediante la Ley No. 3862 (el «proyecto de ley»). El Gobierno estima que el proyecto de ley sea aprobado por el Parlamento antes de abril de 1998, a fin de poder entrar en vigor el 1 de mayo de 1998. En el mes de febrero de 1994 el IME fue consultado sobre un borrador inicial. El proyecto de ley establece que el nombre del IML será sustituido por el de «Banco Central de Luxemburgo» en la fecha de constitución del SEBC.

## **2.1 Independencia**

En lo que respecta a la independencia del IML, el proyecto de ley prevé las siguientes adaptaciones.

### *2.1.1 Independencia institucional*

Según la ley actual, la «última palabra» sobre decisiones de política monetaria la tiene el Gobierno, situación que resulta incompatible con los requisitos sobre independencia de bancos centrales contenidos en el Tratado y en los Estatutos. Los Artículos 5 y 6 (del proyecto), que reproducen la primera parte de la prohibición relativa a recabar o recibir instrucciones, tal y como se recoge en el Artículo 107 del Tratado, otorgan la responsabilidad en las decisiones sobre temas monetarios, a nivel nacional, al Consejo del IML.

### *2.1.2 Independencia personal*

- El Artículo 12.3 establece que en caso de discrepancia fundamental entre el Gobierno y la Dirección sobre la política del IML y el ejercicio de sus funciones, el Gobierno, con el consentimiento del Consejo del IML, puede proponer al Gran Duque la destitución colectiva, y sólo colectiva, de la Dirección. La «discrepancia fundamental» constituye una causa de separación que resulta incompatible con el Artículo 14.2 de los Estatutos y que se intenta ahora subsanar en el Artículo 12.3 del proyecto de ley, que reproduce literalmente las causas de separación establecidas en los Estatutos.
- Según el Artículo 6 (proyecto), el Consejo será el órgano rector superior dentro del IML. El Consejo está compuesto, en su mayor parte, por miembros que no cumplirán sus obligaciones respecto al IML en régimen de dedicación exclusiva, mientras que, al mismo tiempo, ninguna norma expresa asegura que no puedan darse conflictos de intereses a consecuencia de otras funciones de los miembros del Consejo del IML. Lo anterior representa una inconsistencia del proyecto de ley que debería ser corregida urgentemente.

## 2.2 Integración legal en el SEBC

En relación a la integración legal del IML en el SEBC, el proyecto de ley prevé las siguientes adaptaciones:

### 2.2.1 Objetivo estatutario

El Artículo 2.2, que establece que el IML es el responsable de promover la estabilidad de la moneda, no refleja la primacía del objetivo estatutario del SEBC ni anticipa la integración del IML en el SEBC. El Artículo 2.1 del proyecto de ley señala explícitamente que el objetivo primario del IML será el mantenimiento de la estabilidad de los precios y los Artículos 2.3 y 2.4 (proyecto) contemplan que el IML será parte integrante del SEBC como Banco Central de Luxemburgo y que tendrá que cumplir sus funciones dentro del marco de los acuerdos internacionales sobre temas monetarios suscritos por Luxemburgo, como sería el caso del Tratado. Se aprecia, no obstante, cierta falta de claridad jurídica en el objetivo secundario del IML tal y como se describe en el proyecto de ley: el Artículo 2.1 (proyecto) establece que, sin perjuicio del objetivo de la estabilidad de precios, el IML apoyará la política económica general. Esto implica que el IML debe apoyar la política económica del Gobierno luxemburgués en lugar de la política general de la Comunidad, tal y como se recoge en el Artículo 105(1) A del Tratado, aunque una política económica nacional sólo puede ser apoyada por un BCN en tanto ello sea compatible con sus obligaciones como parte integrante del SEBC. Esta falta de claridad jurídica es una imperfección del proyecto de ley que merece ser reconsiderada.

### 2.2.2 Funciones

El Artículo 2, que enumera las actividades del IML, no respeta las competencias del BCE en relación a varias de las funciones del IML en la Tercera Fase. De acuerdo con el Artículo 2.2, primer guión y el

Artículo 6, letra a, del proyecto de ley, el Consejo del IML desempeñará la función de «definir» y ejecutar la política monetaria «a nivel nacional». Es cierto que los Artículos 2.3 y 2.4 (proyecto) establecen explícitamente que el IML será parte integrante del SEBC como Banco Central de Luxemburgo y que deberá cumplir sus funciones dentro del marco de los acuerdos internacionales sobre temas monetarios suscritos por Luxemburgo, como sería el caso del Tratado. Sin embargo, como la política monetaria en la Tercera Fase será definida por el Consejo de Gobierno del BCE y desarrollada por el Comité Ejecutivo del BCE, cualquier atribución de competencias al Consejo del IML que vaya más allá del ámbito de la ejecución de la política monetaria, es una inconsistencia del proyecto de ley que debería corregirse urgentemente.

Según el primer guión del Artículo 2.2 y el Artículo 17 (proyecto), el IML emitirá signos monetarios. Estas disposiciones no reconocen la competencia del BCE, según el Artículo 105 A(1) del Tratado con respecto a los billetes, ni sus competencias según la primera frase del Artículo 105 A(2) del Tratado con respecto a las monedas. De nuevo (véase también párrafo anterior) aunque los Artículos 2.3 y 2.4 (proyecto) explícitamente establecen que el IML será parte integrante del SEBC como Banco Central de Luxemburgo, y que tendrá que cumplir sus funciones dentro del ámbito de los acuerdos internacionales concluidos por Luxemburgo en el ámbito monetario, como sería el caso del Tratado, se mantiene todavía una falta de claridad que merece ser reconsiderada.

### 2.2.3 Instrumentos

Los Artículos 21 a 29 sobre los instrumentos del IML en el ámbito monetario son incompatibles con el Tratado y los Estatutos puesto que no respetan las competencias del BCE en este campo. Los Artículos 21 a

27 (proyecto) modifican los anteriores Artículos reproduciendo, cuando resulta oportuno, los Artículos pertinentes de los Estatutos.

El Artículo 25 del proyecto establece que el IML puede otorgar facilidades crediticias para asegurar la estabilidad de los sistemas de pagos sin reconocer las competencias del BCE en este ámbito. Ello constituye una imperfección del proyecto de ley que merece ser reconsiderada.

### **3 Adaptación de otra normativa**

#### **3.1 Ley de 15 de marzo de 1979 sobre el régimen monetario de Luxemburgo**

Esta ley establece disposiciones sobre la emisión y distribución de billetes y monedas (Artículo 3), las cuales no reconocen las competencias del BCE ni del Consejo de la UE en este terreno, derivadas del Artículo 105 A(2) del Tratado. Además, la ley otorga una competencia exclusiva al Gobierno en lo que respecta al tipo de cambio del franco luxemburgués (Artículo 2), lo cual ni prevé la introducción del euro, ni reconoce las competencias de la Comunidad en materia de tipos de cambio.

El proyecto de ley sobre el régimen monetario de Luxemburgo aborda estas cuestiones. Sin embargo, el Artículo 2.1 (proyecto) establece que el Gobierno podrá formular orientaciones generales sobre la política de tipo de cambio del franco luxemburgués en relación a otras monedas. Aunque esto no puede ser considerado, prima facie, en línea con el Tratado y los Estatutos, se sobrentiende que cuando el franco luxemburgués desaparezca como moneda en sentido propio, es decir, a partir de la fecha en que Luxemburgo adopte la moneda única, las anteriores disposiciones dejarán de ser aplicables.

### **4 Evaluación de la compatibilidad**

Asumiendo que el proyecto de ley se adopte según su redacción a 24 de marzo de 1998, y que entre en vigor a tiempo, no restarían incompatibilidades en el estatuto del Institut Monétaire Luxembourgeois, aunque subsisten varias imperfecciones que, sin embargo, no obstaculizarán el funcionamiento en conjunto del SEBC al inicio de la Tercera Fase:

- El primer guión del Artículo 2.2 y el Artículo 6, letra a, (proyecto) establecen que el Consejo del IML «definirá y ejecutará la política monetaria a nivel nacional»; esto es inconsistente con el Artículo 2A)(3) y (4) (proyecto) que establecen que el IML deviene parte integrante del SEBC y cumple sus funciones dentro del marco de los tratados monetarios internacionales de los que Luxemburgo sea parte. Además, el Consejo del Banco está compuesto en su mayoría por miembros que no cumplen con sus obligaciones frente al IML en régimen de dedicación exclusiva, mientras que, al mismo tiempo, ninguna norma expresa asegura que no puedan darse conflictos de intereses a consecuencia de otras funciones desempeñadas por los miembros del Consejo del IML. Estas inconsistencias deberían ser corregidas urgentemente.
- El objetivo estatutario del IML, tal y como se establece en el Artículo 2.1 (proyecto), no refleja inequívocamente la primacía del objetivo estatutario secundario del SEBC.
- El primer inciso del Artículo 2.2 y el Artículo 17 (proyecto) establecen que el IML emitirá signos monetarios, no reconociendo las competencias del BCE en este terreno.
- El Artículo 25 (proyecto) establece que el IML puede otorgar facilidades

crediticias para asegurar la estabilidad de los sistemas de pagos, sin reconocer las competencias del BCE en esta materia.

En lo relativo a otro tipo de normativa, el IME no tiene conocimiento de ninguna otra disposición estatutaria que deba ser adaptada según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.



## HOLANDA

### I **Legislación dentro del ámbito del Artículo 108 del Tratado**

La siguiente legislación requería adaptación con arreglo al Artículo 108 del Tratado:

- Ley del Banco de 1948, según texto modificado;
- Ley de Acuñación de Moneda;
- Ley sobre el tipo de cambio del florín;
- Ley de 1994 sobre relaciones financieras exteriores;
- Ley sobre supervisión de la negociación de valores de 1995;
- Ley de Archivos de 1995;
- Instrumentos estatutarios contenidos en la Ley sobre acceso público a los documentos del Gobierno y la Ley del Defensor del Pueblo.

### 2 **Adaptación del estatuto del de Nederlandsche Bank**

El estatuto del De Nederlandsche Bank está siendo modificado en la actualidad a fin de cumplir los requisitos para la Tercera Fase del Tratado y de los Estatutos. El IME ha sido consultado sobre un proyecto de ley (el «proyecto de ley»), que ha sido modificado, inter alia, a la luz de la opinión del IME. El proyecto de ley fue aprobado por la Segunda Cámara del Parlamento el 17 de febrero de 1998 y se encuentra, en la actualidad, pendiente ante la Primera Cámara del Parlamento, que sólo puede aprobarlo o rechazarlo en su totalidad. El Gobierno estima que el proyecto de ley será aprobado por la Primera Cámara del Parlamento el 24 de

marzo de 1998, y publicado en el Boletín Oficial el 25 de marzo de 1998.

### 2.1 **Independencia**

En lo que respecta a la independencia del Banco, están previstas las siguientes adaptaciones en el proyecto de ley, que tendrán efecto desde mayo de 1998.

#### 2.1.1 *Independencia institucional*

El Artículo 26, que prevé la facultad del Ministro de Finanzas de dar instrucciones al Banco, es incompatible con los requisitos del Tratado y los Estatutos sobre independencia de los bancos centrales. La función supervisora del Comisionado Real, tal y como se contempla en la actualidad en el estatuto del Banco, también es incompatible con los requisitos sobre independencia de los bancos centrales establecidos en el Tratado y los Estatutos. Según lo establecido en el proyecto de ley, la potestad del Ministro de Finanzas de dar instrucciones será suprimida. Además, el Artículo 3.3 del proyecto de ley, establece que el Consejo de Gobierno sólo se verá vinculado por las orientaciones, decisiones e instrucciones del BCE. Adicionalmente, y según el proyecto de ley, la figura de Comisionado Real será suprimida. En su lugar, el proyecto de ley establece que el Gobierno tendrá la facultad de designar un miembro especial en el Consejo de Vigilancia del Banco (véase asimismo el párrafo 2.2.4 posterior).

#### 2.1.2 *Independencia personal*

El Artículo 23.5, que incluye entre las causas de separación el incumplimiento de las instrucciones del Ministro para las Finanzas, es incompatible con las causas de

separación enumeradas en el Artículo 14.2 de los Estatutos. El Artículo 11.3 del proyecto de ley establece que los miembros del Consejo de Gobierno sólo pueden ser separados de su cargo en virtud de las causas mencionadas en el Artículo 14.2 de los Estatutos.

## 2.2 Integración legal en el SEBC

En lo que respecta a la integración legal del Banco en el SEBC, el proyecto de ley prevé las siguientes adaptaciones con efectos desde la fecha en la que Holanda adopte la moneda única.

### 2.2.1 Objetivo estatutario

El Artículo 9.1. que define el objetivo estatutario del Banco, no refleja la primacía del objetivo estatutario del SEBC ni la integración legal del Banco en el SEBC. El Artículo 2 del proyecto reproduce el objetivo estatutario del SEBC en el estatuto del Banco y señala expresamente que el Banco constituirá una parte integrante del SEBC desde el momento en que Holanda adopte la moneda única.

### 2.2.2 Funciones

El Capítulo II del estatuto actual del Banco, referente a sus funciones, no contempla las relacionadas con el SEBC en la Tercera Fase. El Artículo 3 del proyecto enumera las funciones del Banco relativas al SEBC, incluyendo la emisión de billetes, y también clarifica que el Banco ejercerá esas funciones dentro del marco del SEBC y en ejecución del Tratado.

### 2.2.3 Instrumentos

El actual Capítulo II del estatuto del Banco no contempla la introducción de los instrumentos de política monetaria del

BCE. Los Artículos 2 y 3 del proyecto prevén la integración del Banco en el SEBC y enumeran las funciones de Banco relativas al SEBC.

### 2.2.4 Organización

- El proyecto de ley indica que el representante del Gobierno en el Consejo de Vigilancia sólo podrá solicitar «información» respecto de las actividades del Banco, sean o no relativas al SEBC, solicitud que, según el Artículo 13 del proyecto, será rechazada si la información solicitada es confidencial, bien según los Estatutos o de acuerdo con la legislación nacional. Asimismo se contempla en el proyecto de ley que el representante del Gobierno estará sujeto a la prohibición de recibir o solicitar instrucciones, tal y como se establece en el Artículo 107 del Tratado.
- El Artículo 3 del proyecto establece que «el Banco» «codefinirá» (y ejecutará) la política monetaria del SEBC en desarrollo del Tratado y dentro del marco del SEBC. Dado que es el Gobernador del Banco, y no el Banco como tal, quien participará en la definición de la política monetaria del SEBC como miembro del Consejo de Gobierno del BCE, la palabra «codefinir» en combinación con las palabras «el Banco» en el Artículo 3 del proyecto no parecen estar en línea con el Tratado y los Estatutos. Sin embargo, puede argumentarse que esto no es un problema mayor atendiendo a las siguientes razones. Primero, la «disposición paraguas» del Artículo 2 (proyecto) sobre la condición del Banco como parte integrante del SEBC ya define la posición del Banco en la Tercera Fase, así como la perspectiva desde la cual habrá de aplicarse dicha ley, una vez entre en vigor. En segundo lugar, el Artículo 3 (proyecto) únicamente enumera las funciones del

Banco relativas al SEBC, sin abordar la cuestión relativa al órgano del Banco responsable de ejecutarlas. Este punto se trata en el Artículo 7 (proyecto) de los estatutos sociales del Banco, el cual, haciendo referencia a los Estatutos, reconoce explícitamente que el Gobernador -y sólo el Gobernador- actúa en una doble condición: como Presidente del Banco y, en cuanto tal, como miembro del Consejo de Gobierno del BCE, órgano rector del SEBC para los temas de política monetaria, entre otros. Adicionalmente, «codefinir» puede ser entendido bajo el significado de «codecisión», lo que no se corresponde con las normas que rigen el proceso de adopción de decisiones en el SEBC. Por todo lo anteriormente expuesto, la combinación de las palabras «el Banco» y «codefine» se considera como una imperfección que, sin embargo, no obstaculizará el funcionamiento en conjunto del SEBC al inicio de la Tercera Fase.

### **3 Adaptación de otra normativa**

#### **3.1 Ley de Acuñación de Moneda**

La Ley de Acuñación de Moneda, establece la competencia del Ministro de Finanzas para emitir monedas denominadas en florines y en sus subdivisiones. Esta facultad no reconoce la competencia del BCE respecto a la aprobación del volumen de emisión de monedas, ni la competencia del Consejo de la Unión Europea en lo que respecta a la denominación y especificaciones técnicas de las mismas, tal y como se establece en el Artículo 105 A(2) del Tratado. Sin embargo, el Artículo 23 del proyecto de ley que adapta el Estatuto del Banco introduce una disposición a fin de que estas competencias nacionales se ejerzan de acuerdo con las atribuciones del BCE y del Consejo de la Unión en ese campo. El Gobierno estima

que esta disposición será adoptada en marzo de 1998 y entrará en vigor a partir de la fecha en que Holanda adopte la moneda única.

#### **3.2 Ley sobre el tipo de cambio del florín**

Esta norma no contempla la introducción del euro ni la transferencia a nivel comunitario de las competencias en materia de tipos de cambio. Se prevé que esta Ley sea sustituida por una disposición legislativa que autorice al Ministro de Finanzas a concluir, en nombre de Holanda y junto con los Estados miembros de la futura área del euro, acuerdos sobre tipos de cambio del euro con aquellas monedas de los Estados miembros que no adopten la moneda única desde su inicio. En relación con este tema, existe un proyecto de ley que se encuentra en la actualidad pendiente de aprobación en la Primera Cámara del Parlamento. El Gobierno estima que esta ley entrará en vigor a partir de la fecha en que Holanda adopte la moneda única.

#### **3.3 Ley sobre relaciones financieras exteriores de 1994**

Esta norma no contempla la introducción del euro ni la integración del Banco en el SEBC. Está prevista su modificación a fin de asegurar que la obligación del De Nederlandsche Bank de cumplir con las orientaciones generales del Ministro de Finanzas y de intercambiar información con el mismo, no contraviene las obligaciones del Banco contenidas en el Tratado, y para reafirmar, asimismo, que el Banco podrá intercambiar información con el futuro BCE. Un proyecto de ley está pendiente, en la actualidad, ante la Primera Cámara del Parlamento. El Gobierno estima que esta ley entre en vigor en la fecha de constitución del SEBC.

### **3.4 Ley sobre supervisión de la negociación de valores de 1995**

Esta norma no contempla las funciones de política monetaria del BCE en la Tercera Fase. Está prevista su modificación, de forma tal que se asegure que tanto el BCE como el De Nederlandsche Bank, no estarán sujetos al régimen de supervisión aplicable a las compañías de valores. A estos efectos, un proyecto de ley está pendiente de aprobación en la Primera Cámara del Parlamento. El Gobierno prevé que el proyecto de ley entre en vigor a partir de la fecha en que Holanda adopte la moneda única.

### **3.5 Ley de Archivos de 1995**

Esta Ley garantiza a los ciudadanos, con sujeción a determinadas condiciones y limitaciones, el derecho de acceso a la información contenida en los archivos de las instituciones y organismos públicos. Esta Ley es también aplicable al Banco dada su función pública y por lo tanto está siendo en la actualidad revisada a la luz del régimen de confidencialidad del SEBC, establecido en el Artículo 38 de los Estatutos.

### **3.6 Ley sobre acceso público a los documentos del Gobierno y Ley del Defensor del Pueblo**

La Ley sobre acceso público a los documentos del Gobierno y la Ley del Defensor del Pueblo son aplicables al Banco, a excepción de las actividades de éste relativas a la política monetaria y a la supervisión prudencial. Dichas normas contienen disposiciones que permiten el acceso de terceras personas a los documentos del Banco (sujeto a ciertas restricciones bien delimitadas). Lo anteriormente descrito no respeta el régimen de confidencialidad del SEBC. El

Gobierno, por lo tanto, prevé asegurar mediante normas reglamentarias que los documentos que contengan información confidencial en relación a las funciones del Banco relativas al SEBC, quedarían exceptuados de las citadas leyes. Asimismo, el proyecto de ley que adapta el Estatuto del Banco también establece expresamente su sujeción al régimen de confidencialidad del SEBC (Artículos 18, 19 y 20 del proyecto de ley).

## **4 Evaluación de la compatibilidad**

Asumiendo que el proyecto de ley se adopte según su redacción a 24 de marzo de 1998 y que entre en vigor a tiempo, no quedaría ninguna incompatibilidad con los requisitos para la Tercera Fase del Tratado y de los Estatutos en el estatuto del De Nederlandsche Bank, aunque resta una imperfección que, sin embargo, no obstaculizará el funcionamiento del SEBC en su conjunto al inicio de la Tercera Fase: el Artículo 3 (proyecto) establece que el «Banco» «codefinirá» la política monetaria del SEBC, siendo así que será el Gobernador del Banco quien desempeñe tal cometido como miembro del Consejo de Gobierno del BCE.

En lo que respecta a otro tipo de normativa, el IME toma nota de que se prevé la adaptación de la Ley sobre Acuñación de Moneda, la Ley sobre el tipo de cambio del florín, la Ley sobre relaciones financieras exteriores de 1994, la Ley sobre supervisión de la negociación de valores de 1995, la Ley de Archivos de 1995 y de los Reales Decretos de desarrollo de la Ley de Acceso público a los documentos del Gobierno, así como de la Ley del Defensor del Pueblo. El IME no tiene conocimiento de ninguna otra disposición estatutaria que debe ser adaptada según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.

## AUSTRIA

### **I Legislación dentro del ámbito del Artículo 108 del Tratado**

La siguiente normativa requería adaptación con arreglo al Artículo 108 del Tratado:

- Ley del Banco Nacional de 20 de enero de 1984, según texto modificado;
- Ley sobre Política de Cambio.

### **2 Adaptación del estatuto del Oesterreichische Nationalbank**

El estatuto del Oesterreichische Nationalbank está siendo adaptado en la actualidad a fin de cumplir los requisitos para la Tercera Fase del Tratado y de los Estatutos. Un proyecto de ley (el «proyecto de ley») ha sido remitido al Parlamento y el Gobierno espera que el mismo sea aprobado a lo largo del mes de abril de 1998. El IME ha sido consultado sobre el proyecto de ley, el cual ha sido modificado, inter alia, a la luz de la opinión del IME.

#### **2.1 Independencia**

Respecto a la independencia del Banco, están previstas las siguientes adaptaciones en el proyecto de ley, con efectos desde la fecha en que el Consejo de la Unión Europea -en su composición de Jefes de Estado o de Gobierno de acuerdo con el Artículo 109 J(4) del Tratado- adopte la decisión sobre qué Estados miembros cumplen las condiciones necesarias para la adopción de la moneda única.

#### **2.1.1 Independencia institucional**

El Artículo 22.3 establece que el Consejo General, órgano rector en temas de política monetaria, está compuesto en su mayoría por representantes de varias ramas de la industria que no desempeñan sus obligaciones respecto al Banco en régimen de dedicación exclusiva. Esta combinación de, por un lado, su responsabilidad en política monetaria y, por el otro, la representación de intereses de terceros, crea un conflicto potencial de intereses y, por lo tanto, resulta incompatible con el Tratado y con los Estatutos. Según el proyecto de ley, el Consejo General del Banco subsistirá como órgano de decisión en temas de política monetaria hasta que Austria adopte la moneda única. Dado que los BCNs deberán adoptar importantes decisiones entre la fecha de constitución del SEBC y el inicio de la Tercera Fase, sus órganos rectores deben cumplir los requisitos de independencia del Tratado y de los Estatutos, a más tardar, el día de la constitución del SEBC. Ello se consigue mediante el Artículo 34.1 (proyecto), que establece que el Gobernador será independiente en su condición de miembro del Consejo de Gobierno del BCE; el Artículo 21.5 (proyecto), que establece que el Consejo General no puede adoptar decisiones que puedan impedir el cumplimiento de las funciones del Banco relativas al SEBC; y el Artículo 88.2 (5) (proyecto), que añade que es el Consejo de Administración, y no el Consejo General, el responsable de la ejecución de las medidas preparatorias para la Tercera Fase, no pudiendo este último emitir instrucciones en este terreno o adoptar medidas que pudieran de cualquier otra forma obstruir dicha ejecución.

El Artículo 45.4, que otorga al Comisionado del Estado el derecho de oponerse -con efectos suspensivos- a las decisiones del

Consejo General, es incompatible con los requisitos sobre independencia de los bancos centrales del Tratado y de los Estatutos. El proyecto de ley prevé que, como representante del Gobierno, el Comisionado del Estado estará facultado en el futuro para asistir a las reuniones del Consejo General del Banco, aunque con funciones consultivas.

### **2.1.2 Independencia personal**

El Artículo 21.14, del que se deduce que los miembros del Consejo Ejecutivo no tienen un mandato mínimo de cinco años, es incompatible con los requisitos sobre independencia de los bancos centrales contenidos en el Tratado y en los Estatutos. El Artículo 33 del Capítulo I del proyecto de ley prevé que los miembros del Consejo Ejecutivo serán nombrados por un período de cinco años.

## **2.2 Integración legal en el SEBC**

En relación a la integración legal del Banco en el SEBC, están previstas las siguientes adaptaciones en el proyecto de ley, con efectos desde la fecha en que Austria adopte la moneda única.

### **2.2.1 Objetivo estatutario**

El objetivo estatutario del Banco no refleja ni la primacía del objetivo estatutario del SEBC ni la integración legal del Banco en el SEBC. Según el proyecto de ley, esta disposición será derogada. El Capítulo I, Artículo 2.2 del proyecto de ley, establece que, según el Artículo 105 del Tratado y el Artículo 2 de los Estatutos, el Banco tiene que cumplir el objetivo de la estabilidad de precios y que, sólo en la medida en que ello sea posible sin interferir con el objetivo del mantenimiento de la estabilidad de precios, el Banco ha de tener en cuenta los requisitos macroeconómicos relativos al

crecimiento económico y las tendencias del empleo.

### **2.2.2 Funciones**

El Artículo 3, que contiene una disposición relativa a la participación del Banco en instituciones monetarias internacionales, no reconoce la competencia del BCE en esta materia. El Artículo 3 del proyecto establece explícitamente la facultad del BCE para aprobar dicha participación, tal y como se describe en el Artículo 6 de los Estatutos.

### **2.2.3 Instrumentos**

- El Artículo 61, que establece el derecho exclusivo del Banco para emitir billetes y exige la aprobación del valor nominal de los billetes por el Ministro Federal de Finanzas, no contempla la competencia del BCE en este terreno.
- El Artículo 41, que contiene una disposición relativa a la prohibición de retirar fondos del Banco por parte de las autoridades públicas, sin la correspondiente provisión, con excepción hecha del descuento de los certificados a corto plazo del Tesoro Federal, está en contradicción con el Artículo 104 del Tratado.
- El Artículo 43 sobre las reservas mínimas obligatorias, no contempla la competencia del BCE en este terreno.
- Los Artículos 47 a 60 sobre operaciones en las que interviene el Banco, no contempla la competencia del BCE en este terreno.

El proyecto de ley contiene modificaciones de los anteriores Artículos que serían compatibles con el Tratado y los Estatutos.

#### **2.2.4 Operaciones financieras ERP**

Según el Artículo 83 del proyecto de ley, el Banco puede suscribir operaciones financieras ERP fuera del marco de la «documentación general del SEBC sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria» («Documentación General»), por lo que tales operaciones no estarán sujetas a los requisitos sobre garantías contenidos en la Documentación General. La subsistencia de tales operaciones y sus condiciones de suscripción deberán ser examinadas a la luz de la integración del Banco en el SEBC y de las posibles restricciones que pueden derivarse de los Estatutos a este respecto.

### **3 Adaptación de otra normativa**

#### **3.1 Ley sobre Política de Cambio**

Los Artículos 2.5 y 2.6 de esta Ley contienen algunas disposiciones sobre tipos de cambio que no reflejan las atribuciones de la Comunidad en esta materia. El IME toma nota de que la derogación de estas dos disposiciones está prevista en el marco del proyecto de ley, estimándose que entre en vigor a partir de la fecha en que Austria adopte la moneda única.

### **4 Evaluación de la compatibilidad**

Asumiendo que el proyecto de ley se adopte según su redacción a 24 de marzo de 1998 y que entre en vigor a tiempo, el estatuto del Oesterreichische Nationalbank será compatible con los requisitos para la Tercera Fase contenidos en el Tratado y en los Estatutos.

En lo que respecta a otra normativa, el IME toma nota de que están previstas ulteriores adaptaciones de la Ley sobre Política de Cambio. El IME no tiene conocimiento de ninguna otra disposición estatutaria que deba ser adaptada según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.

## PORTUGAL

### I **Legislación dentro del ámbito del Artículo 108 del Tratado**

La siguiente legislación requería adaptación con arreglo al Artículo 108 del Tratado:

- El Artículo 105 de la Constitución relativo al Banco de Portugal;
- Ley Orgánica del Banco de Portugal, aprobada por Decreto-Ley No. 337/90, de 30 de octubre de 1990 y modificada por el Decreto-Ley No. 231/95, de 12 de septiembre de 1995 y por la Ley No. 3/96 de 5 de febrero de 1996 (la «antigua ley»);
- Decreto-Ley No. 333/81, de 7 de diciembre de 1981;
- Decreto-Ley No. 293/86, de 12 de septiembre de 1986;
- Decreto-Ley No. 178/88, de 19 de mayo de 1988;
- Decreto-Ley No. 13/90, de 8 de enero de 1990.

### 2 **Adaptación del estatuto del Banco de Portugal**

El estatuto del Banco de Portugal, tras consultar al IME, fue modificado a fin de cumplir los requisitos para la Tercera Fase contenidos en el Tratado y los Estatutos de la siguiente forma.

- El Artículo 105 de la Constitución fue adaptado mediante la Ley Constitucional No. 1/97 de 20 de septiembre de 1997. El nuevo Artículo (renumerado como Artículo 102) establece ahora que el Banco es el Banco Central de Portugal y que cumple sus funciones de

acuerdo con la ley y con aquellas normas internacionales vinculantes para el Estado portugués. Esta referencia a «normas internacionales» pretende abarcar, en particular, al Tratado y a los Estatutos.

- La antigua ley fue modificada por la Ley No. 5/98 de 31 de enero de 1998 (la «nueva ley»).

#### 2.1 **Independencia**

En lo relativo a la independencia institucional del Banco, se han llevado a cabo las siguientes adaptaciones con efectos desde el 2 de febrero de 1998:

- A pesar de que la antigua ley capacitaba al Banco para dirigir la política monetaria, el Ministro de Finanzas normalmente firmaba los «Avisos» del Banco relacionados con algunos aspectos del coeficiente de caja y del tipo de descuento. Ello resultaba incompatible con los requisitos sobre independencia de los bancos centrales, establecidos en el Tratado y en los Estatutos, por lo que la intervención del Ministro de Finanzas ha sido suprimida en la nueva ley.
- La obligación de elevar al Gobierno los acuerdos de veto adoptados por el Gobernador sobre decisiones del Consejo de Administración, podría considerarse una forma de recabar instrucciones que habría sido incompatible con el Tratado y con los Estatutos, habiendo sido suprimida en la nueva ley.

#### 2.2 **Integración legal en el SEBC**

En lo que respecta a la integración legal del Banco en el SEBC, las adaptaciones que se citan a continuación se han llevado a cabo



con efectos desde la fecha en que Portugal adopte la moneda única.

### 2.2.1 Objetivos estatutarios

El (antiguo) Artículo 3 no preveía la integración legal del Banco en el SEBC. El Artículo 3 (nuevo) realiza una referencia explícita al Banco como parte integrante del SEBC, que persigue los objetivos del SEBC, participan en el cumplimiento de sus funciones y, sujeto a las disposiciones de los Estatutos, actúan de acuerdo con sus orientaciones e instrucciones.

### 2.2.2 Funciones

- Según la antigua ley, los Artículos 6 (derecho exclusivo de emisión de billetes), 7, 8 (definición y características de los billetes y monedas), 12 (imitación y reproducción de billetes), 15, 16 y 17 (aspectos relativos a la moneda), no reconocían las atribuciones del BCE sobre billetes y monedas. En la nueva ley, el Artículo 6 contiene una referencia explícita a la facultad exclusiva del BCE para autorizar la emisión de billetes. Los Artículos 7 y 8 se han eliminado, y solamente están en vigor en relación a los billetes y monedas denominados en escudos en tanto éstos no pierdan su condición de curso legal. El Artículo 9 de la nueva ley (que corresponde al antiguo Artículo 12) se refiere únicamente a billetes denominados en escudos, mientras que los Artículos 15, 16 y 17 han sido suprimidos.

- El Artículo 18.1 (dirección de la política monetaria) y 21 (la ejecución de las políticas monetaria y cambiaria) de la antigua ley, no reconocían la competencia del BCE en estas materias. En la nueva ley, el Artículo 12 (que corresponde al antiguo Artículo 18), no hace ahora ninguna referencia a la dirección de la política monetaria, y el

Artículo 15 (que corresponde al antiguo Artículo 21) establece que las obligaciones del Banco en relación con los mercados monetarios y de divisas deben realizarse dentro del ámbito de su participación en el SEBC.

- Según el Artículo 22.1(a) y (c) de la antigua ley, la competencia del Banco para dirigir los mercados monetario y de divisas y para definir e imponer un coeficiente de caja, no reconocían las competencias del BCE en este terreno, mientras que la referencia a los objetivos nacionales de política económica no se correspondía con el objetivo estatutario del SEBC. En la nueva ley, el Artículo 16 (que corresponde al anterior Artículo 22), reconoce explícitamente que el Banco actuará siguiendo las normas adoptadas por el BCE, cooperando en la ejecución de las normas sobre reservas mínimas y de los otros métodos de control sobre operaciones monetarias a los que pueda recurrir el BCE, habiéndose suprimido, por lo demás, las referencias a la política económica nacional. se han suprimido.

- Según el Artículo 32 (antiguo), el Banco era competente para autorizar la realización de pagos exteriores, siempre que fuera requerido para ello. Según el Artículo 21 de la nueva ley (que corresponde al antiguo Artículo 32), esta responsabilidad sólo puede ser asumida cuando así se requiera, de acuerdo con el Tratado.

### 2.2.3 Instrumentos

El (antiguo) Artículo 35 sobre operaciones del Banco de política monetaria no reconocía la competencia del BCE en este terreno. El Artículo 24 de la nueva ley (que corresponde al antiguo Artículo 35) reconoce explícitamente que dichas operaciones serán realizadas para llevar a cabo los objetivos del SEBC y cumplir con las funciones relativas al SEBC.

#### 2.2.4 Organización

La nueva Ley incluye el Artículo 46. Este Artículo establece que «sin perjuicio de la competencia del Consejo de Auditores, las cuentas del Banco también serán auditadas por auditores externos».

#### 2.2.5 Participación en instituciones monetarias internacionales

En el (nuevo) Artículo 23 se ha incluido un nuevo párrafo que establece claramente que la competencia del Banco en lo relativo a su participación en instituciones monetarias internacionales, estará sujeta a su aprobación por el BCE.

### 3 Adaptación de otra normativa

En la actualidad, Portugal está modificando varias leyes con vistas a la Tercera Fase. El IME ha sido consultado sobre todos los proyectos de modificación normativa que se citan a continuación.

#### 3.1 Decreto-Ley No. 333/81 de 7 de diciembre de 1981

Este Decreto-Ley otorga a la Imprensa Nacional - Casa de Moeda (la casa nacional de la moneda), el derecho exclusivo a acuñar monedas, no reconociendo la competencia del BCE en este ámbito. El Gobierno tiene previsto que este Decreto-Ley sea modificado, de tal forma que esta competencia sea ejercida sin perjuicio del Artículo 105 A(2) del Tratado. Un proyecto de ley que modifica este Decreto-Ley, ya ha sido aprobado por el Gobierno. El Gobierno estima que este proyecto de ley entrará en vigor en la fecha en que Portugal adopte la moneda única.

#### 3.2 Decreto-Ley No. 293/86 de 12 de septiembre de 1986

Este Decreto-Ley establece el régimen jurídico en lo que respecta al curso legal de las monedas, y algunas de sus disposiciones, en particular su Artículo 9, que regula los actos legales dirigidos a autorizar la acuñación de monedas conmemorativas (las cuales tienen curso legal según el Artículo 12 del mismo Decreto-Ley) y define sus especificaciones técnicas, diseño, volumen de emisión y poder liberatorio, no reconocen la competencia del BCE en este terreno. El Gobierno tiene previsto que este Decreto-Ley se modifique a fin de establecer que, desde la fecha en que Portugal adopte la moneda única, el volumen de emisión estará sujeto a la aprobación del BCE y la acuñación se realizará de acuerdo con las medidas adoptadas por el Consejo de la Unión Europea según el Artículo 105 A(2) del Tratado. El proyecto de ley que modifica este Decreto-Ley ha sido aprobado por el Gobierno.

#### 3.3 Decreto-Ley No. 178/88 de 19 de mayo de 1988

Este Decreto-Ley contiene una disposición (el Artículo 4) que reproduce el Artículo 9 del Decreto-Ley No. 293/86, y tal y como se ha señalado anteriormente, no reconoce la competencia del BCE en lo que respecta a las monedas. La misma solución prevista para el Decreto-Ley No. 293/86, se aplicará a este Decreto.

#### 3.4 Decreto-Ley No. 13/90 de 8 de enero de 1990

Este Decreto-Ley establece normas sobre operaciones de cambio que deben ser revisadas con motivo de la introducción del euro. Por ejemplo, la definición de «moneda extranjera» en el Artículo 5.3, que incluye «billetes y monedas de curso

legal en otros estados», no prevé que los billetes y monedas en euro, a pesar de su condición de curso legal en todos los Estados miembros participantes, no serán una moneda extranjera. El Gobierno prevé que este Decreto-Ley será modificado a fin de establecer claramente que, de una parte, las referencias a «moneda extranjera» o a «billetes y monedas de curso legal en otros estados» no incluyen al euro y, por otra parte, en orden a eliminar todas las referencias al ecu como cesta de monedas (distinta de las monedas nacionales) por lo que el euro será considerado como una moneda nacional en sentido propio. El proyecto de ley de modificación del Decreto-Ley, ha sido aprobado por el Gobierno y entrará en vigor a partir de la fecha en que Portugal adopte la moneda única.

#### **4 Evaluación de la compatibilidad**

Con la adopción y entrada en vigor de la Ley Constitucional No. 1/97 y de la nueva ley, el estatuto del Banco de Portugal es compatible con los requisitos para la Tercera Fase del Tratado y los Estatutos.

En lo relativo a otra normativa, el IME toma nota de que está prevista la adaptación del Decreto-Ley No. 333/81 de 7 de diciembre de 1981, del Decreto-Ley No. 293/86 de 12 de septiembre de 1986, del Decreto-Ley No. 178/88 de 19 de mayo de 1988 y del Decreto-Ley No. 13/90 de 8 de enero de 1990. El IME no tiene conocimiento de ninguna otra disposición estatutaria que deba ser adaptada según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.

## FINLANDIA

### I Legislación dentro del ámbito del Artículo 108 del Tratado

La siguiente normativa requería adaptación con arreglo al Artículo 108 del Tratado:

- Ley del Banco de Finlandia, de 21 de diciembre de 1925, según texto modificado (la «antigua ley»);
- Ley Monetaria;
- Ley sobre Moneda Metálica.

### 2 Adaptación del estatuto del Suomen Pankki

El estatuto del Suomen Pankki fue modificado a fin de cumplir los requisitos para la Tercera Fase contenidos en el Tratado y en los Estatutos, mediante la Ley revisada del Banco de Finlandia (la «ley revisada»), que entró en vigor el 1 de enero de 1998. La ley revisada ha sido adaptada de nuevo mediante una nueva ley (la «nueva ley»), a fin de adaptar los estatutos del Banco para que estén en línea con el Tratado y con los Estatutos. La nueva ley fue adoptada por el Parlamento el 20 de marzo de 1998 y se espera que se promulgue el 27 de marzo de 1998. La nueva ley entrará en vigor, respecto a las disposiciones sobre independencia inmediatamente después de su promulgación (véase los párrafos 2.1.1 y 2.1.2 a continuación) y respecto a las disposiciones sobre integración legal del Banco en el SEBC, el 1 de enero de 1999 (véase párrafo 2.2 a continuación). El IME ha sido consultado sobre la ley revisada y sobre la nueva ley en sus versiones de borradores, y ambas han sido modificadas, inter alia, a la luz de la opinión del IME.

### 2.1 Independencia

En lo relativo a la independencia del Banco, las siguientes adaptaciones han sido realizadas con efecto desde el 1 de enero de 1998 (para la ley revisada) y con efecto desde la fecha de la promulgación de la nueva ley (para la nueva ley).

#### 2.1.1 Independencia institucional

- La independencia institucional del Banco ha sido plasmada en la ley revisada y en la nueva ley. El Artículo 1 (revisado) establecía que el Banco es una institución independiente. Además, el (revisado) Artículo 5 introdujo la prohibición de recabar o recibir instrucciones en temas monetarios, mientras que el Artículo 4 (nuevo) establece su extensión a todas las funciones relativas al SEBC. Este último Artículo también dispone que tal prohibición es aplicable tanto al Banco como a los miembros de sus órganos rectores, pero que, al mismo tiempo, no afecta a las instrucciones emitidas por el BCE. Finalmente, el (revisado) Artículo 13 otorgó la responsabilidad de la supervisión sobre la administración del Banco al Consejo Parlamentario de Supervisión, mientras que el (revisado) Artículo 16 atribuye a la Junta la responsabilidad relativa al cumplimiento del mandato y a la administración del Banco.
- La nueva ley contiene varios Artículos con un amplio abanico de posibilidades en orden a la obtención de información y a la obligación de remisión de ésta, acerca de las actividades del Banco. Véase, por ejemplo, la sección 5 del párrafo 1º del Artículo 11 (el Consejo Parlamentario de Supervisión en relación al Parlamento); la última frase del párrafo 3 del Artículo 11; el Artículo 14 (en

relación al Consejo Parlamentario de Supervisión) y el Artículo 27 (el Banco en relación al Parlamento). Dichas disposiciones sólo son compatibles con los requisitos de independencia institucional del Tratado y de los Estatutos si no dan lugar, de facto, a consultas ex ante a terceros en relación a las funciones del Banco relativas al SEBC.

### **2.1.2 Independencia personal**

Mientras que en la antigua ley, el Gobernador y el resto de los miembros de la Junta podían ser destituidos discrecionalmente por el Presidente de la República, los Artículos 18 y 19 (revisados) establecían que el Presidente de la República podía separar del cargo al Gobernador y al resto de los miembros de la Junta, si el Gobernador o un miembro determinado fuera culpable de falta en el ejercicio de sus funciones, si de su desempeño en el cargo se derivaba que no estaba capacitado para continuar en el mismo, o si había dejado de cumplir las condiciones exigidas para el cumplimiento de sus funciones. Estas causas de dimisión no se correspondían con las establecidas en el Artículo 14.2 de los Estatutos. La nueva ley aborda esta incompatibilidad para los miembros de la Junta en su Artículo 16, al reproducir las causas de separación establecidas en el Artículo 14.2 de los Estatutos y al reconocer, de hecho, que la posibilidad de recurso del Gobernador se rige por los Estatutos. Como el Consejo Parlamentario de Supervisión no participa en el cumplimiento de las funciones relativas al SEBC, las anteriores adaptaciones no son exigibles respecto a sus miembros.

### **2.1.3 Independencia financiera**

El párrafo 2 del Artículo 21 de la nueva ley, establece criterios objetivos para llevar a cabo la distribución de beneficios al Estado, pudiendo el Consejo Parlamentario de Supervisión desviarse de los mismos sólo si se justifica sobre la base de la situación patrimonial del Banco o de la cuantía de sus fondos de reserva. Dado que esta desviación puede tener un impacto sobre los medios disponibles por el Banco para el cumplimiento de sus funciones relativas al SEBC, esta disposición debe de acompañarse de una cláusula de salvaguardia, a fin de asegurar que aquélla no impedirá el adecuado cumplimiento por el Banco de las funciones relativas al SEBC. La anterior cláusula de salvaguardia se contiene en el memorándum explicativo de la nueva ley, el cual, según los sistemas jurídicos escandinavos, tiene prácticamente la misma naturaleza que la propia ley.

## **2.2 Integración legal en el SEBC**

En relación a la integración legal del Banco en el SEBC, fueron realizadas las siguientes adaptaciones con efecto desde el 1 de enero de 1998 (para la ley revisada) y con efecto desde el 1 de enero de 1999 (para la nueva ley).

### **2.2.1 Objetivo estatutario**

El Artículo 2 (revisado), que contenía el objetivo estatutario del Banco, no reflejaba la primacía del objetivo estatutario del SEBC ni anticipaba la integración legal del Banco en el SEBC. El Artículo 1 de la nueva ley corrige lo anterior a través de un reconocimiento expreso a la integración del Banco en el SEBC y a la obligación de cumplir sus funciones relativas al SEBC de acuerdo con las orientaciones e instrucciones del BCE, así como mediante el Artículo 2 de la nueva ley, que contempla el objetivo estatutario del Banco en línea con el del SEBC.

### 2.2.2 Funciones

- *Emisión de billetes*  
El Artículo 4 (revisado), que establecía el derecho exclusivo del Banco respecto a la emisión de billetes, no contemplaba la competencia del BCE en este terreno.
- *Política monetaria*  
Los Artículos 3 y 6 (revisados), que establecían las facultades del Banco para definir y ejecutar la política monetaria, no contemplaban la competencia del BCE en este tema.
- *Política de cambio*  
El (revisado) Artículo 3, que establecía la competencia del Banco para gestionar e invertir las reservas de divisas de Finlandia, y para adoptar otras medidas que sean necesarias para apoyar la liquidez externa del país, no contemplaban las facultades del BCE en este terreno.

La nueva ley supera todos los puntos descritos mediante el reconocimiento, en el texto del Artículo 3 (nuevo), de que la ejecución de las funciones del Banco tendrá lugar dentro del marco del SEBC (por ejemplo, el Banco «contribuirá» a la ejecución de la política monetaria definida por el Consejo de Gobierno del BCE, así como a la emisión de billetes y a la posesión y gestión de las reservas de divisas).

### 2.2.3 Instrumentos

- El (revisado) Artículo 6, que enumeraba los instrumentos del Banco, no contemplaba la competencia del BCE en esta materia. El Artículo 5 de la nueva ley, corrige este punto mediante una adaptación del Artículo 6 (revisado), que debe ser leído junto con el Artículo 3 de la nueva ley; este último Artículo reconoce que las funciones del Banco serán ejecutadas, y sus instrumentos aplicados, dentro del marco del SEBC.

- El Artículo 7 (revisado) sobre reservas mínimas, no reconocía la competencia del BCE en esta materia. Este punto está resuelto en la nueva ley mediante la eliminación de todas las referencias a las reservas mínimas; la facultad de imposición de dichas reservas derivará directamente de los Estatutos (su Artículo 19) junto con las referencias contenidas en la nueva ley al marco del SEBC, del cual formará parte el Banco y, en particular, a los (nuevos) Artículos 1 y 3.
- El (revisado) Artículo 9 obligaba al Banco a requerir garantías adecuadas cuando concedía crédito, si bien el Banco podría dejar sin efecto esta obligación de modo temporal y de forma excepcional, si concurría causa justificada para ello. Esta excepción no estaba de acuerdo con el Artículo 18 de los Estatutos, y por lo tanto ha sido eliminada del estatuto del Banco, en el Artículo 7 de la nueva ley.

### 2.2.4 Organización

El (antiguo) Artículo 17 definía las responsabilidades del Consejo Parlamentario de Supervisión, de tal forma que comprendían asuntos de política monetaria, lo que, a la vista de la composición del Consejo, resultaba incompatible con el Tratado. El (revisado) Artículo 13 solventó esta situación al atribuir al Consejo de Supervisión responsabilidades respecto a la administración del Banco, mientras que el (revisado) Artículo 16 hacía responsable a la Junta del cumplimiento del mandato del Banco, así como de su administración. Esta división de responsabilidades se mantiene en los Artículos 11 y 14 (nuevos), con lo que las responsabilidades de la Junta se extienden a las funciones relativas al SEBC.

### 2.2.5 Confidencialidad

El (revisado) Artículo 36, que contenía la obligación de guardar secreto, no reflejaba el hecho de que el régimen de confidencialidad, respecto a la información relativa al SEBC, se regirá por el Artículo 38 de los Estatutos. El Artículo 26 (nuevo) reconoce explícitamente dicho régimen.

## **3 Adaptación de otra normativa**

### **3.1 Ley Monetaria**

La competencia del Gobierno respecto al tipo de cambio del marco finlandés y la intervención del Banco en esta materia, tal y como se estipulaba en esta Ley, no reconocían la competencia comunitaria en materia de tipo de cambio, ni preveían la introducción del euro. La Ley Monetaria ha sido derogada mediante la Ley de Derogación Monetaria, todas las disposiciones necesarias relativas al uso del marco y del penique finlandés como monedas de curso legal durante el período transitorio han sido incorporadas como disposiciones transitorias, y la disposición sobre el proceso de decisión relativo al valor externo del marco finlandés ha sido revocada.

### **3.2 La Ley sobre Moneda Metálica**

En relación con la Ley de Derogación Monetaria, una nueva Ley sobre Moneda Metálica ha sido aprobada, la cual complementa a la legislación comunitaria sobre monedas.

## **4 Evaluación de la compatibilidad**

Con la adopción de la nueva ley y asumiendo que entrará en vigor a tiempo, el estatuto del Suomen Pankki será compatible con los requisitos para la Tercera Fase del Tratado y de los Estatutos.

En lo que respecta a otro tipo de normativa, el IME toma nota de que las adaptaciones de la Ley Monetaria y de la Ley sobre Moneda Metálica ya han sido realizadas. El IME no tiene conocimiento de ninguna otra disposición estatutaria que deba ser adaptada según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.

## SUECIA

### **I Legislación dentro del ámbito del Artículo 108 del Tratado**

La siguiente normativa requería adaptación con arreglo al Artículo 108 del Tratado:

- La Constitución;
- Ley del Riksdag;
- Ley del Sveriges Riksbank (1988:1385), según texto modificado.

### **2 Adaptación del estatuto del Sveriges Riksbank**

La Constitución, la Ley del Riksdag y la Ley del Sveriges Riksbank, están siendo adaptadas en la actualidad a fin de cumplir los requisitos fijados en el Tratado y en los Estatutos respecto a la independencia del Sveriges Riksbank. Un proyecto de ley (el «proyecto de ley») se encuentra en la actualidad pendiente ante el Parlamento. La adaptación de la Constitución exige su aprobación por dos Parlamentos consecutivos, estando prevista la constitución del próximo Parlamento después de la celebración de las elecciones generales de septiembre de 1998. El 4 de marzo de 1998 el Parlamento emitió una primera aprobación de las modificaciones de la Constitución y de la Ley del Riksdag, estando prevista la segunda aprobación en octubre de 1998, momento en el que espera también la aprobación de la Ley del Sveriges Riksbank, de acuerdo con la Constitución ya modificada. Está previsto que todas las adaptaciones entren en vigor el 1 de enero de 1999. El IME ha sido consultado sobre los mencionados borradores de modificación de las leyes citadas, que han sido revisados, inter alia, a la luz de la opinión del IME.

### **2.1 Independencia**

En relación a la independencia del Banco, el proyecto de ley prevé las siguientes adaptaciones.

#### ***2.1.1. Independencia institucional***

El Artículo 42 de la Ley del Sveriges Riksbank, que establece que el Ministro de Finanzas debe ser consultado con anterioridad a la adopción por el Riksbank de una decisión relevante de política monetaria, resulta incompatible con los requisitos sobre independencia de los bancos centrales del Tratado y de los Estatutos. El proyecto de ley propone que el Artículo 42 de la Ley sea reformulado de tal forma que establezca que el Riksbank debe informar al Ministro de Finanzas antes de adoptar cualquier decisión relevante sobre temas de política monetaria. Ello no resulta incompatible con los requisitos del Tratado y de los Estatutos en materia de independencia institucional, siempre que no interfiera con la independencia de los miembros del Consejo Ejecutivo del Banco, respete la competencia y responsabilidad del BCE y de los miembros de sus órganos rectores, y observe los requisitos de confidencialidad de los Estatutos.

#### ***2.1.2 Independencia personal***

- El Artículo 12 del Capítulo 9 de la Constitución, del que se deduce que la negativa a aprobar la gestión de un miembro puede ser utilizada como causa de separación y el hecho de que los miembros del Consejo puedan destituir al Gobernador de su cargo sin especificar las razones para ello, no está de acuerdo con el Artículo 14.2 de los Estatutos. El proyecto de ley corrige lo anterior, al



reproducir literalmente las causas de separación establecidas en el Artículo 14.2 de los Estatutos, en el Artículo 12 del Capítulo 9 de la Constitución.

- El Artículo 6 del capítulo 8 de la Ley del Riksdag, establece que la duración del mandato de los miembros del Consejo de Gobierno del Banco distintos del Gobernador, será de cuatro años, mientras que el Artículo 12 del Capítulo 9 de la Constitución, permite que los miembros del Parlamento sean miembros del Consejo de Gobierno del Banco. Lo anteriormente expuesto resulta incompatible con la duración del mandato estipulada en el Artículo 14.2 de los Estatutos, así como con la prohibición de ejercicio de influencia externa establecida en el Artículo 107 del Tratado, puesto que el Consejo de Gobierno del Banco es un órgano rector con competencia en temas de política monetaria (mientras Suecia no adopte la moneda única) y en aquéllos derivados del cumplimiento de las funciones relativas al SEBC. El Artículo 41 del proyecto de ley prevé que la responsabilidad en temas de política monetaria y, eventualmente, en aquéllos derivados del cumplimiento de las funciones relativas al SEBC, correspondan a la Comisión Ejecutiva del Banco. Por lo tanto, no sería necesaria ninguna otra adaptación.

### **2.1.3 Independencia financiera**

El Artículo 49 (proyecto) establece que el Parlamento determinará la distribución de beneficios. En este contexto, si aquél se apartase de los criterios objetivos a los que ha estado vinculado en el pasado, ello podría afectar la independencia financiera del Banco. Por lo tanto, debería incluirse una cláusula estatutaria de salvaguardia a fin de asegurar que esta facultad del Parlamento no puede obstaculizar el correcto cumplimiento de las funciones

relativas al SEBC. Está previsto que lo anterior se lleve a cabo mediante una referencia en el memorándum explicativo a las leyes mencionadas que, según los sistemas jurídicos escandinavos, goza de la misma naturaleza que la propia ley. Esta referencia implica que la distribución de beneficios continuará siendo determinada de acuerdo con los criterios objetivos establecidos.

## **2.2 Integración legal en el SEBC**

Suecia no es un Estado miembro con estatuto especial. Por lo tanto, el Artículo 108 del Tratado es aplicable a Suecia, así como la exigencia de que las adaptaciones de la normativa sueca necesarias para la integración legal del Banco en el SEBC estén preparadas y adoptadas en la fecha de constitución del SEBC, a fin de que sean efectivas a partir de la fecha en que Suecia adopte la moneda única. Las siguientes disposiciones son incompatibles con el Tratado y con los Estatutos.

### **2.2.1 Objetivo estatutario**

El Artículo 4 de la Ley del Sveriges Riksbank, que establece el objetivo estatutario del Banco, no refleja de forma inequívoca la primacía del mantenimiento de la estabilidad de precios. El artículo 4 (proyecto) eliminaría esta incompatibilidad con los requisitos del Tratado y de los Estatutos en materia de integración legal del Banco en el SEBC.

### **2.2.2 Funciones**

#### **■ Política monetaria**

El Artículo 12 del Capítulo 9 de la Constitución y el Artículo 4 de la Ley del Sveriges Riksbank, que establecen la competencia del Banco en esta materia, no contemplan las competencias del BCE en este terreno.

- *Política de tipo de cambio*  
El Artículo 12 del Capítulo 9 de la Constitución y el Artículo 4 de la Ley del Sveriges Riksbank, que establecen las competencias del Banco en esta materia, no reconocen las facultades comunitarias ni las del BCE en este terreno.
- *Emisión de billetes*  
El Artículo 13 del Capítulo 9 de la Constitución y el Artículo 5 de la Ley del Sveriges Riksbank que establecen el derecho exclusivo del Banco en la emisión de billetes y monedas, no contemplan la competencia del BCE en este ámbito.

### 2.2.3 Instrumentos

El Artículo 20 de la Ley del Sveriges Riksbank, que regula la imposición de reservas mínimas a las instituciones de crédito, no contempla la competencia del BCE en este ámbito.

### 2.2.4 Política de tipo de cambio

El Capítulo 9, Artículo 12 de la Constitución y el Artículo 4 de la Ley del Sveriges Riksbank, no reconocen las competencias del Consejo de la Unión Europea y del BCE en materia de tipo de cambio.

## 3 Adaptación de otra normativa

Suecia no es un Estado miembro con estatuto especial. Por lo tanto, el Artículo 108 del Tratado es aplicable a Suecia, así como la exigencia de que las adaptaciones de la normativa sueca necesarias en el área de otra normativa, estén preparadas y

adoptadas en la fecha de constitución del SEBC. Lo anterior es de aplicación, en particular, a la normativa sobre acceso a documentos públicos y a la ley sobre secreto, que deben ser revisadas a la luz del régimen de confidencialidad del Artículo 38 de los Estatutos.

## 4 Evaluación de la compatibilidad

Asumiendo que el proyecto de ley sea adoptado según su redacción a 24 de marzo de 1998, restarían aún dos incompatibilidades con los requisitos del Tratado y de los Estatutos para la Tercera Fase en el estatuto del Sveriges Riksbank.

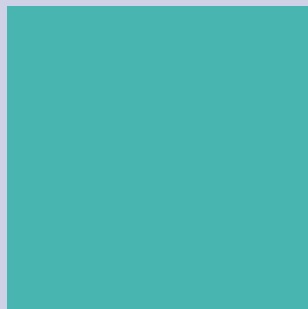
- El calendario para la adaptación (véase más arriba, sección 2, primer párrafo) es incompatible con el Artículo 108 del Tratado, que exige que las adaptaciones relativas a la independencia de los bancos centrales sean efectivas, a más tardar, en la fecha de constitución del SEBC.
- El proyecto de ley no contempla la integración legal del Banco en el SEBC, a pesar de que Suecia no es un Estado miembro con estatuto especial y de que, por lo tanto, debe cumplir con todos los requisitos de adaptación del Artículo 108 del Tratado. Lo anterior afecta a varias disposiciones del estatuto del Banco.

En lo relativo a otro tipo de normativa, el IME toma nota de que la normativa sobre acceso a documentos públicos y la ley sobre secreto necesita ser revisada a la luz del régimen de confidencialidad del Artículo 38 de los Estatutos. El IME no tiene conocimiento de otras disposiciones que deban ser adaptadas según lo dispuesto en el Artículo 108 del Tratado.

## **REINO UNIDO**

Según lo establecido en el Protocolo No. 11 del Tratado, sobre determinadas disposiciones relativas al Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte, el Reino Unido no estará obligado a pasar a la Tercera Fase a menos que así lo notifique al Consejo. Como consecuencia de la notificación realizada por el Reino Unido al Consejo el 30 de octubre de 1997, en el sentido de que el Reino Unido no se

propone adoptar la moneda única el 1 de enero de 1999, algunas disposiciones del Tratado (incluyendo los Artículos 107 y 108) y de los Estatutos no se aplican al Reino Unido. Por lo tanto, no hay ninguna obligación legal en la actualidad que exija que la legislación nacional (incluyendo el estatuto del Bank of England) sea compatible con el Tratado y los Estatutos.



## **Glosario**

## Glosario

**Administraciones Públicas (AAPP):** comprende la administración central, las administraciones regionales y locales y la seguridad social, excluyendo las operaciones comerciales, de acuerdo con la definición del **Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas (SEC)** (Protocolo nº 5 sobre el **procedimiento de déficit excesivo**).

**Ajustes entre flujos y fondos:** concepto estadístico que garantiza la coherencia entre el déficit público (definido como capacidad o necesidad de financiación de las AAPP) y la variación anual del volumen de deuda bruta de las AAPP. Comprenden la acumulación de activos financieros de las AAPP, la revaluación de la deuda denominada en moneda extranjera, los ingresos procedentes de las privatizaciones empleados para amortizar deuda, los cambios en la deuda consolidada de las AAPP y otros ajustes estadísticos.

**Área del euro:** área que comprende aquellos Estados miembros que, de acuerdo con lo establecido en el **Tratado**, adoptarán el **euro** como moneda única, en la cual habrá una política monetaria única, dirigida bajo la responsabilidad de los órganos rectores del **Banco Central Europeo (BCE)**.

**Bandas de fluctuación del Mecanismo de Cambios del SME:** límites inferior y superior de los tipos de cambio bilaterales, dentro de los cuales pueden fluctuar las monedas del **Mecanismo de Cambios del SME**.

**Banco central europeo (BCE):** El BCE tendrá personalidad legal y se responsabilizará de la implementación de las funciones del **SEBC**, ya sea a través de sus propias actividades, de acuerdo con sus estatutos, o a través de los bancos centrales nacionales.

**Brecha de producción:** se define como la diferencia entre el nivel de producción observado y el de la producción potencial de una economía, en porcentaje de la producción potencial. Esta última se calcula sobre la base de la tasa de crecimiento tendencial de la economía, según la estimación de la **Comisión Europea**. La existencia de una brecha de producción positiva (negativa) significa que la producción observada se encuentra por encima (por debajo) de la producción tendencial o potencial y sugiere la posible aparición (ausencia) de presiones inflacionistas.

**Comisión Europea:** institución de la Comunidad Europea responsable de asegurar la aplicación de todas las disposiciones del **Tratado**, de tomar la iniciativa en cuestiones de política comunitaria, de proponer legislación comunitaria y con determinados poderes en áreas específicas. En el ámbito de la política económica, la Comisión recomienda las orientaciones generales para las políticas económicas de la Comunidad e informa al Consejo sobre la evolución y las políticas económicas. Asimismo, la Comisión supervisa las finanzas públicas e inicia el procedimiento de déficit excesivo. La Comisión consta de veinte miembros, que son dos representantes nacionales de Alemania, España, Francia, Italia y el Reino Unido, y un representante de cada uno de los restantes Estados miembros. EUROSTAT es la Dirección General de la Comisión responsable de la producción de las estadísticas comunitarias a través de la recopilación y procesamiento automático de datos, generados principalmente por las autoridades nacionales, en el marco de extensos programas estadísticos comunitarios que se revisan cada cinco años.

**Comité Económico y Financiero:** órgano consultivo de la Comunidad, que se establecerá al comienzo de la tercera etapa, en sustitución del **Comité Monetario**. Los Estados miembros, la Comisión y el BCE deberán designar, cada uno, no más de dos miembros del Comité. El artículo 109 C (2) del **Tratado** enumera las competencias del Comité Económico y Financiero, que incluyen el análisis de la situación económica y financiera de los Estados miembros y de la Comunidad.

**Comité Monetario:** órgano consultivo de la Comunidad, compuesto por dos representantes de cada Estado miembro (normalmente, un representante del gobierno y otro del banco central) y dos representantes de la **Comisión Europea**. Fue creado en 1958 sobre la base del artículo 105 del **Tratado** de la CEE. Con el fin de promover la coordinación de las políticas de los Estados miembros en la medida necesaria para el funcionamiento del mercado único, el artículo 109 C del Tratado enumera una serie de áreas en las que el Comité Monetario contribuye a la preparación del trabajo del **Consejo**. Al comienzo de la tercera fase de la **Unión Económica y Monetaria**, el Comité Monetario será disuelto y reemplazado por el **Comité Económico y Financiero**.

**Componente cíclico del saldo presupuestario:** muestra la influencia de la **brecha de producción** sobre el saldo presupuestario, según las estimaciones de la **Comisión Europea**.

**Consejo (de la Unión Europea):** formado por representantes de los gobiernos de los Estados miembros, normalmente por los ministros responsables de las materias en consideración (por lo que a menudo se le denomina Consejo de Ministros). Cuando el Consejo está compuesto por los ministros de Economía y Finanzas, se denomina Consejo ECOFIN. Además, el Consejo puede reunirse bajo la composición de los jefes de Estado o de gobierno (véase también **Consejo Europeo**).

**Consejo Europeo:** organismo encargado de impulsar el desarrollo de la Unión Europea y de definir las orientaciones políticas generales. Está compuesto por los jefes de Estado o de gobierno de los Estados miembros y por el presidente de la **Comisión Europea** (véase también **Consejo**).

**Criterios de convergencia:** criterios establecidos en el artículo 109 J (1) del **Tratado** (y desarrollados con mayor detalle en el Protocolo nº 6). Hacen referencia al comportamiento en materia de estabilidad de precios, a la situación financiera de las AAPP, y a la evolución de los tipos de cambio y de los tipos de interés a largo plazo. Según lo establecido en el artículo 109 J (1), los informes elaborados por la **Comisión Europea** y el IME deberán examinar la consecución de un alto grado de convergencia sostenible, mediante la evaluación del cumplimiento de estos criterios por parte de cada uno de los Estados miembros.

**Diferencial entre el crecimiento y los tipos de interés:** es la diferencia entre el crecimiento anual del PIB a precios corrientes y el tipo medio de interés nominal pagado por el saldo vivo de la deuda pública (tipo de interés «efectivo»). Es uno de los determinantes de las variaciones de la ratio de deuda pública.

**ECU (unidad de cuenta europea):** de acuerdo con su definición actual (Reglamento del Consejo nº3320/94, del 20 de diciembre de 1994), el ECU es una cesta compuesta por cantidades fijas de doce de las quince monedas de los Estados miembros. El artículo 109 G del **Tratado** establece que su composición permanecerá sin cambios hasta el inicio de la tercera fase. El valor del ECU se calcula como una media ponderada del valor de las monedas que lo componen. Oficialmente, el ECU se utiliza, entre otras cosas, como numerario del Mecanismo de Cambios del SME y como activo de reserva de los bancos centrales. Los ECUs oficiales son creados por el IME mediante operaciones swaps a tres meses, y tienen como contrapartida un quinto de los activos en oro y dólares USA que mantienen los quince bancos centrales de la UE. Los ECUs privados son instrumentos financieros denominados en ECUs (por ejemplo, depósitos bancarios o valores), cuyos contratos tienen como referencia al ECU oficial. El valor «teórico» del ECU privado se define sobre la base del valor individual de las monedas componentes del ECU cesta. Sin embargo, la utilización del ECU privado es diferente de la del ECU oficial y, en la práctica, el valor de mercado de ECU puede diferir del valor «teórico» de la cesta. El artículo 2 del Reglamento del Consejo nº1103/97 de junio de 1997, sobre algunas medidas relacionadas con la introducción del euro, establece que la conversión del ECU privado por el euro se realizará al tipo de cambio de uno por uno.

**Euro:** denominación de la moneda europea, adoptada por el Consejo Europeo celebrado en Madrid durante los días 15 y 16 de diciembre de 1995. Esta denominación será utilizada en lugar del término genérico **ECU**, empleado en el **Tratado** para referirse a la unidad de cuenta europea.

**Factores no cíclicos:** indican la influencia sobre los saldos presupuestarios de las AAPP de factores no relacionados con las fluctuaciones cíclicas (**componente cíclico del saldo presupuestario**). Pueden ser el resultado de cambios estructurales o permanentes en las políticas presupuestarias, o de medidas con «efectos temporales» (véase también **medidas con efectos temporales**).

**Gastos en inversión netos:** comprende el gasto final en capital de las AAPP (esto es la formación bruta de capital fijo, más las adquisiciones netas de terrenos y activos inmateriales, más la variación de existencias) y las transferencias netas de capital pagadas (es decir, las subvenciones de capital, más las transferencias sin contrapartida destinadas a financiar partidas específicas de la formación bruta de capital fijo realizadas por otros sectores, menos los impuestos sobre el capital y otras transferencias de capital recibidas por las AAPP).

**Índice armonizado de precios de consumo (IAPC):** el Protocolo nº 6 sobre los **criterios de convergencia**, al que se refiere el artículo 109 J (1) del **Tratado** de la Unión Europea, exige que la convergencia de precios sea medida utilizando índices de precios de consumo sobre una base comparable, construida a partir de la eliminación de las diferencias en las definiciones nacionales. Aunque los índices actuales de precios de consumo de los Estados miembros están ampliamente fundamentados en principios similares, existen considerables diferencias de detalle que afectan a su comparabilidad. Con el fin de satisfacer los requerimientos del Tratado, la **Comisión Europea** (EUROSTAT), en estrecha colaboración con los Institutos Nacionales de Estadística, ha llevado a cabo los trabajos conceptuales para la armonización de los índices de precios de consumo, cuyo resultado se concreta en el Índice Armonizado de Precios de Consumo.

**Inversión:** inversión bruta de capital fijo tal como está definida en el **SEC**.



**Intervención intramarginal:** intervención llevada a cabo por un banco central para influir sobre el tipo de cambio de su moneda cuando ésta se encuentra dentro de los márgenes de fluctuación del **Mecanismo de Cambios del SME**.

**Intervención marginal:** intervención obligatoria efectuada por los bancos centrales cuando sus respectivas monedas están en los límites superior e inferior de sus bandas de fluctuación del **Mecanismo de Cambios del SME**.

**Mecanismo de Cambios del SME:** el mecanismo cambiario y de intervención del **SME** define el tipo de cambio de las monedas participantes en términos de un tipo de cambio central frente al **ECU**. Dichos tipos de cambio centrales son usados para definir una parrilla de tipos de cambio bilaterales entre las monedas participantes. Los tipos de cambio de estas monedas pueden fluctuar alrededor de los tipos centrales bilaterales así definidos, dentro de los márgenes de fluctuación del Mecanismo de Cambios. El 2 de agosto de 1993, estos márgenes de fluctuación se ampliaron hasta el +/-15%; Alemania y Holanda llegaron a un compromiso bilateral por el cual la banda de fluctuación entre el marco alemán y el florín holandés continuó siendo del +/-2,25%. Para llevar a cabo modificaciones de los tipos de cambio centrales se requiere el acuerdo unánime de todos los países participantes en el Mecanismo de Cambios (véase también realineamiento).

**Medidas de efectos temporales:** comprende todos aquellos efectos de carácter no cíclico sobre las variables fiscales que (i) reducen (aumentan) el déficit o la deuda bruta de las AAPP (**ratio de déficit o ratio de deuda**) solamente en un período de tiempo concreto (efectos transitorios) o (ii) que mejoran (empeoran) la situación presupuestaria en un período de tiempo determinado a costa (o en beneficio) de situaciones presupuestarias futuras (efectos reversibles).

**Pacto de Estabilidad y Crecimiento:** está formado por dos Reglamentos del Consejo Europeo «sobre el reforzamiento de la supervisión de las situaciones presupuestarias y la supervisión y coordinación de las políticas económicas» y «sobre la aceleración y clarificación del **procedimiento de déficit excesivo**» y por la Resolución del **Consejo Europeo** sobre el Pacto de Estabilidad y Crecimiento adoptada en la reunión celebrada en Amsterdam el 17 de junio de 1997. Se pretende que sirva como un instrumento para salvaguardar el saneamiento de las finanzas públicas en la tercera etapa de la UEM, con el fin de fortalecer las condiciones necesarias para la estabilidad de precios y para lograr un ritmo de crecimiento sostenido que posibilite la creación de empleo. Más en concreto, se establece que las posiciones presupuestarias próximas al equilibrio o de superávit son una condición necesaria para que los Estados miembros puedan afrontar las fluctuaciones cíclicas, sin que el déficit público supere el valor de referencia del 3% del PIB. De acuerdo con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, los países integrantes de la Unión Monetaria deberán adoptar programas de estabilidad, mientras que los países en derogación continuarán elaborando programas de convergencia.

**Parlamento Europeo:** está formado por 626 representantes de los ciudadanos de los Estados miembros. El Parlamento Europeo forma parte del proceso legislativo, con diferentes prerrogativas según los procedimientos seguidos para la promulgación de la legislación de la UE. En el ámbito de la **UEM**, el Parlamento tendrá principalmente poder consultivo. Sin embargo, el Tratado establece ciertos procedimientos para la supervisión democrática del **BCE** por parte del Parlamento (presentación del informe anual, debate general sobre la política monetaria, audiencias en los comités parlamentarios competentes).

**Período de referencia:** intervalo de tiempo, especificado en el artículo 104 C (2a) del **Tratado** y en el Protocolo nº 6 sobre los **criterios de convergencia**, para el examen del progreso hacia la convergencia.

**Posición exterior acreedora o deudora:** también denominada Posición de Inversión Internacional (PII). Concepto estadístico que mide el valor y la composición del volumen de activos o préstamos financieros de una economía frente al resto del mundo, menos los pasivos financieros con el resto del mundo.

**Procedimiento de déficit excesivo:** disposición del **Tratado** (establecida en el artículo 104 C y especificada en el Protocolo nº5) que requiere que los Estados miembros de la UE mantengan una disciplina presupuestaria, define las condiciones para que la posición presupuestaria de un país sea considerada como satisfactoria y regula el proceso que ha de seguirse si estas condiciones no se cumplen. En concreto, se especifican los **criterios de convergencia** fiscales (criterio de la **ratio de déficit** y de la **ratio de deuda**), se define el procedimiento que originará una decisión del Consejo de Ministros en el sentido de que en un Estado miembro existe un déficit excesivo y se identifican las medidas a adoptar en el caso de que esta situación de déficit excesivo persista.

**Programas de Convergencia:** contienen los planes a medio plazo de los gobiernos hacia la consecución de los valores de referencia especificados en el Tratado y los supuestos relativos a la evolución de las principales variables económicas. Respecto a las posiciones presupuestarias, se destacan las medidas necesarias para la consolidación de las cuentas públicas, así como los escenarios económicos subyacentes. Los programas de convergencia se refieren normalmente a los 3 ó 4 años siguientes, aunque se suelen actualizar de forma regular durante ese período de tiempo. Son examinados por la Comisión Europea y el Comité Monetario, y sus informes sirven de base para la valoración del Consejo ECOFIN. Tras el inicio de la tercera fase de la **UEM**, los Estados miembros sometidos a derogación continuarán remitiendo programas de convergencia, mientras que los países integrantes del área euro elaborarán anualmente programas de estabilidad, según lo establecido en el **Pacto de Estabilidad y Crecimiento**.

**Ratio de déficit:** variable a la que se refiere uno de los **criterios de convergencia** fiscal establecidos en el artículo 104 C (2) del **Tratado**. Se define como «la proporción entre el déficit público previsto o real y el producto interior bruto», a precios corrientes de mercado. El déficit de las AAPP se define en el Protocolo nº 5 (sobre el **procedimiento de déficit excesivo**) como la necesidad de financiación del conjunto de las **AAPP**. Por su parte, las AAPP se delimitan según la definición del **Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas**.

**Ratio de dependencia de la tercera edad:** muestra el porcentaje que representa la población de 65 o más años en relación con la población comprendida entre los 15 y los 64 años. Este concepto aproxima el número de pensiones que, en un sistema de reparto, han de ser financiadas, en media, por cada miembro de la generación que está todavía en activo.

**Ratio de deuda:** variable a la que se refiere uno de los **criterios de convergencia** fiscal establecidos en el Artículo 104 C (2) del **Tratado**. Se define como la proporción entre la deuda de las AAPP y el producto interior bruto a precios corrientes de mercado; la deuda de las AAPP queda definida en el Protocolo nº 5 (sobre el **procedimiento de déficit excesivo**) como «el valor nominal de la deuda bruta total que permanezca viva existente a final de año, consolidada dentro de los sectores de las **AAPP**». Por su parte, las AAPP se delimitan según la definición del **Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas**.

**Realineamiento:** modificación de los tipos de cambio centrales frente al **ECU** y bilaterales de una o varias divisas participantes en el **Mecanismo de Cambios del SME**.

**Saldo primario:** capacidad o necesidad de financiación de las AAPP, excluidos los pagos por intereses sobre los pasivos de las AAPP.

**Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC):** el SEBC estará compuesto por el **BCE** y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros. Su objetivo primordial consistirá en mantener la estabilidad de precios. Sus funciones básicas serán definir y ejecutar la política monetaria de los países que conformen el **área del euro**, poseer y gestionar las reservas oficiales de los Estados miembros participantes, realizar operaciones de cambio de divisas y promover el buen funcionamiento del sistema de pagos del área del euro. El SEBC también deberá contribuir a la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero.

**Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas (SEC):** sistema uniforme de definiciones y clasificaciones estadísticas cuya finalidad es la de ofrecer una descripción cuantitativa coherente de las economías de los Estados miembros de la UE. El SEC es la versión de la Comunidad del Sistema de Cuentas Económicas Nacionales (SNA) de las Naciones Unidas, en su versión revisada. Entre otras cosas, proporciona las definiciones empleadas para calcular los **criterios de convergencia** fiscal establecidos en el **Tratado**.

**Sistemas de financiación de pensiones basadas en el método de capitalización o de reparto:** un sistema de pensiones basado en el principio de capitalización es aquel donde los compromisos sobre las pensiones se cubren mediante activos reales o financieros. Por el contrario, en los sistemas de reparto las contribuciones de los empresarios y de los trabajadores se destinan a pagar directamente las pensiones actuales.

**SME (Sistema Monetario Europeo):** creado en 1979, según la Resolución del Consejo Europeo de establecimiento del SME y asuntos relacionados, del 5 de diciembre de 1978. El acuerdo del 13 de marzo de 1979, entre los bancos centrales de los Estados miembros y la Comunidad Económica Europea, estableció los procedimientos operativos del SME. El objetivo fue crear una cooperación estrecha de los países comunitarios en las políticas monetarias, con el fin de conseguir una zona de estabilidad monetaria en Europa. Los elementos principales del SME son: el **ECU**, el mecanismo de cambios e intervención (**Mecanismo de Cambios**) y varios mecanismos de crédito.

**Tipo de cambio central bilateral:** tipo de cambio oficial entre cualquier par de divisas del **Mecanismo de Cambios del SME**, a partir de la cual se definen los **márgenes de fluctuación** de dicho Mecanismo.

**Tipos de cambio efectivos (nominales y reales):** en su versión nominal, los tipos de cambio efectivos constituyen una media ponderada de diversos tipos de cambio bilaterales. Por su parte, los tipos de cambio efectivos reales son tipos de cambio efectivos nominales deflactados por una media ponderada de los precios o costes exteriores en relación con los existentes en el interior del país. Constituyen por lo tanto medidas de la competitividad de un país, a partir de los precios o los costes. La selección de las monedas y de las ponderaciones utilizadas se realiza en función del aspecto económico objeto de análisis. Los tipos de cambio efectivos más utilizados habitualmente se elaboran con ponderaciones basadas en la estructura del comercio exterior.

**Tipos de interés a largo plazo armonizados:** el Protocolo nº 6 sobre los **criterios de convergencia**, al que se refiere el artículo 109 J (1) del **Tratado** de la UE, establece que la valoración de la convergencia de tipos de interés se lleve a cabo sobre la base de los bonos del Estado a largo plazo u otros valores comparables, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales. Con el fin de satisfacer los requerimientos del Tratado, el IME ha llevado a cabo los trabajos conceptuales para la armonización de los tipos de interés a largo plazo y, en representación de la Comisión Europea (EUROSTAT), recopila de forma regular los datos de los bancos centrales nacionales. En este informe se han empleado tipos de interés a largo plazo plenamente armonizados.

**Transferencias corrientes:** transferencias realizadas por el gobierno a las empresas, familias o al resto del mundo, a excepción de aquellas relacionadas con gastos de capital; comprenden, entre otras operaciones, las subvenciones a la producción e importación, las prestaciones sociales y las transferencias a las instituciones de la CE.

**Tratado:** el término se refiere al Tratado constitutivo de la Comunidad Europea. El Tratado fue firmado en Roma el 25 de marzo de 1957 y entró en vigor el 1 de enero de 1958, creando la Comunidad Económica Europea (CEE); a menudo se le denomina «Tratado de Roma». Por su parte, el Tratado de la Unión Europea fue firmado en Maastricht (por lo que suele denominarse «Tratado de Maastricht») el 7 de febrero de 1992 y entró en vigor el 1 de enero de 1993. El Tratado de la UE enmendó el Tratado de la CEE. A su vez, el Tratado de la UE ha sido enmendado por el «Tratado de Amsterdam», firmado en Amsterdam el 2 de octubre de 1997.

**Unión Económica y Monetaria (UEM):** el **Tratado** describe el proceso para alcanzar la unión económica y monetaria de la UE en tres fases. La primera fase -que empezó en julio de 1990 y finalizó el 31 de diciembre de 1993- se caracterizó, principalmente, por el desmantelamiento de todas las barreras internas al libre movimiento de capitales dentro de la UE. La segunda fase, que empezó el 1 de enero de 1994, supuso, entre otras cosas, el establecimiento del Instituto Monetario Europeo, la prohibición de la financiación monetaria y del acceso privilegiado a las instituciones financieras por parte del sector público y la creación de mecanismos para evitar las situaciones de déficit excesivo. La tercera fase, que empezará el 1 de enero de 1999, de acuerdo con la decisión recogida en el artículo 109 J (4), supondrá la transferencia de las competencias monetarias al SEBC y la introducción del euro.

**Valor de referencia:** el Protocolo nº 5 del **Tratado**, sobre el procedimiento del déficit excesivo, establece valores de referencia explícitos para la ratio de déficit público (3% del PIB) y para la ratio de deuda (60% del PIB). Por otra parte, el Protocolo nº 6 sobre los criterios de convergencia especifica la metodología para el cálculo de los valores de referencia relevantes para la evaluación de la convergencia en materia de precios y de tipos de interés a largo plazo.

**Volatilidad de los tipos de cambio:** medida de la variabilidad de los tipos de cambio que habitualmente se calcula como la desviación típica de sus variaciones porcentuales diarias.