



BANCO CENTRAL EUROPEO

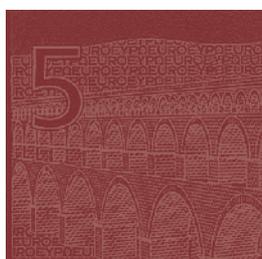
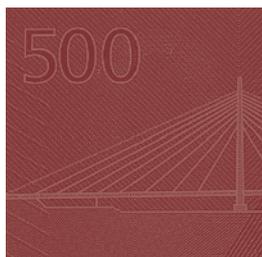
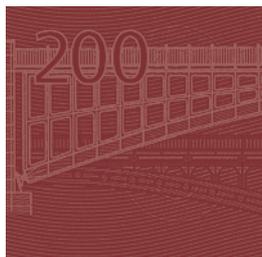
EUROSISTEMA

INFORME DE CONVERGENCIA JUNIO 2014



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA



INFORME DE CONVERGENCIA JUNIO 2014

En el año 2014,
todas las
publicaciones del
BCE reproducirán
un motivo tomado
del billete
de 20 euros.

© Banco Central Europeo, 2014

Dirección

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Alemania

Apartado de correos

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Alemania

Teléfono

+49 69 1344 0

Internet

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

Fax

+49 69 1344 6000

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

La fecha de cierre de los datos estadísticos incluidos en este Informe de Convergencia fue el 15 de mayo de 2014.

La traducción en español del Informe de Convergencia 2014 del BCE contiene los siguientes capítulos: Introducción, Marco para el análisis, Situación de la convergencia económica y Resúmenes de países. Para más información puede consultarse la versión inglesa del Informe de Convergencia completo en el sitio web del BCE (<http://www.ecb.europa.eu>).

ISSN 1725-9487 (online)

ISSN 1725-9487 (epub)

ISBN 978-92-899-1325-6 (online)

ISBN 978-92-899-1347-8 (epub)

Número de catálogo UE QB-AD-14-001-ES-N (online)

Número de catálogo UE QB-AD-14-001-ES-E (epub)

ÍNDICE

1 INTRODUCCIÓN	5
2 MARCO PARA EL ANÁLISIS	8
2.1 Convergencia económica	8
2.2 Compatibilidad de las legislaciones nacionales con los Tratados	23
3 SITUACIÓN DE LA CONVERGENCIA ECONÓMICA	54
4 RESÚMENES DE PAÍSES	75
4.1 Bulgaria	75
4.2 República Checa	79
4.3 Croacia	83
4.4 Lituania	87
4.5 Hungría	91
4.6 Polonia	95
4.7 Rumania	99
4.8 Suecia	103

ABREVIATURAS

PAÍSES

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

OTROS

BCE	Banco Central Europeo	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
BCN	Banco central nacional	OIT	Organización Internacional del Trabajo
BPI	Banco de Pagos Internacionales	PDE	Procedimiento de déficit excesivo
DG ECFIN	Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros, Comisión Europea	PDM	Procedimiento de desequilibrio macroeconómico
EUR	euro	PIB	Producto interior bruto
FMI	Fondo Monetario Internacional	PII	Posición de inversión internacional
IAPC	Índice armonizado de precios de consumo	SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
IFM	Institución financiera monetaria	SEC 95	Sistema Europeo de Cuentas 1995
IME	Instituto Monetario Europeo	TCE	Tipo de cambio efectivo
IPC	Índice de precios de consumo	TECG	Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria
JERS	Junta Europea de Riesgo Sistémico	UE	Unión Europea
MTC	Mecanismo de tipo de cambio	UEM	Unión Económica y Monetaria
MUS	Mecanismo Único de Supervisión		

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

SÍMBOLOS UTILIZADOS EN LOS CUADROS

- “-” Inexistencia del fenómeno considerado/dato no aplicable
- “.” Dato no disponible por el momento

1 INTRODUCCIÓN

Desde la introducción del euro en once Estados miembros de la UE el 1 de enero de 1999, otros siete países han adoptado la moneda única, siendo Letonia el último en introducirla el 1 de enero de 2014. Tras la adhesión de Croacia a la UE el 1 de julio de 2013, diez Estados miembros de la UE no participan todavía plenamente en la UEM, es decir, aún no han adoptado el euro. Dos de ellos, Dinamarca y el Reino Unido, notificaron que no participarían en la tercera fase de la UEM. Por consiguiente, únicamente se presentarán Informes de Convergencia sobre estos dos Estados miembros si así lo solicitan. Dado que no se ha recibido ninguna solicitud de estos dos países en este sentido, en el presente Informe se analizan ocho países: Bulgaria, República Checa, Croacia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía y Suecia. En virtud del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (el «Tratado»)¹, estos ocho países han asumido el compromiso de adoptar el euro, por lo que han de esforzarse por cumplir todos los criterios de convergencia.

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

En este Informe, el BCE utiliza el marco de análisis aplicado en sus Informes de Convergencia anteriores para examinar si los ocho países analizados han alcanzado un grado elevado de convergencia económica sostenible, si su legislación nacional es compatible con los Tratados y con los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (los Estatutos), y si sus BCN han cumplido los requisitos establecidos para integrarse plenamente en el Eurosistema.

¹ Véase también en el Glosario la diferencia entre «Tratado» y «Tratados».

En este Informe se evalúa la situación de Lituania de forma más exhaustiva que la de los demás países analizados, dado que las autoridades lituanas han anunciado en varias ocasiones su intención de adoptar el euro el 1 de enero de 2015.

La evaluación del proceso de convergencia económica depende, en gran medida, de la calidad y la integridad de las estadísticas en que se basa. La compilación y la presentación de las estadísticas, especialmente las relativas a las finanzas públicas, no deben estar sometidas a consideraciones o a interferencias políticas. Se ha invitado a los Estados miembros de la UE a considerar la calidad y la integridad de sus estadísticas como una cuestión de alta prioridad, a asegurarse de que al elaborarlas se disponga de un sistema de control adecuado y a aplicar unas normas mínimas en materia de estadísticas. Estas normas son de la máxima importancia para reforzar la independencia, la integridad y la obligación de rendir cuentas de los institutos nacionales de estadística, y para mantener la confianza en la calidad de las estadísticas de finanzas públicas (véase la sección 9 del capítulo 5).

Además, a partir del 4 de noviembre de 2014², el país que deje de estar acogido a una excepción se incorporará al Mecanismo Único de Supervisión (MUS), como muy tarde, en la fecha en la que adopte el euro y, a partir de entonces, le serán de aplicación todos los derechos y obligaciones relacionados con el MUS. Por tanto, es fundamental que el país de que se trate realice los preparativos necesarios. A este respecto, el BCE otorga gran importancia a la evaluación global de las entidades de crédito, incluida la evaluación de balances, que debe llevar a cabo antes de asumir sus funciones. Se trata de una evaluación del sistema bancario de los Estados miembros participantes en el MUS que efectúa el BCE en colaboración con las autoridades nacionales competentes de dichos Estados miembros. Dicha evaluación, que no es objeto del presente informe, debe estar terminada antes de que el BCE asuma sus funciones de supervisión. La evaluación incluye un análisis de la calidad de los activos y una prueba de resistencia, y tiene como objetivo fomentar la transparencia, sanear los balances cuando sea necesario y aumentar la confianza en el sector bancario. El sistema bancario de cualquier Estado miembro que se incorpore a la

² En esta fecha, el BCE asumirá las funciones que le atribuye el Reglamento (UE) n° 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre de 2013, que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito.

zona del euro y, por ende, al MUS después de la fecha de comienzo de la supervisión será objeto de una evaluación global³.

Este Informe se estructura como sigue. En el capítulo 2 se describe el marco utilizado para examinar la convergencia económica y legal. El capítulo 3 se proporciona una visión horizontal de los aspectos fundamentales de la convergencia económica. El capítulo 4 incluye los resúmenes de los países, en los que se recogen los principales resultados de la evaluación de la convergencia económica y legal. En el capítulo 5 se analiza con más detalle la situación de la convergencia económica de cada uno de los ocho Estados miembros de la UE y se presenta una panorámica de los indicadores de convergencia y la metodología estadística utilizada para elaborarlos. Por último, en el capítulo 6 se examina la compatibilidad de la legislación nacional de los Estados miembros considerados, incluidos los estatutos de sus BCN, con los artículos 130 y 131 del Tratado.

³ Véase el considerando 10 del Reglamento BCE/2014/17 del Banco Central Europeo, de 16 de abril de 2014, por el que se establece el marco de cooperación en el Mecanismo Único de Supervisión entre el Banco Central Europeo y las autoridades nacionales competentes y con las autoridades nacionales designadas (Reglamento Marco del MUS).

2 MARCO PARA EL ANÁLISIS

2.1 CONVERGENCIA ECONÓMICA

Para evaluar la situación de la convergencia económica de los Estados miembros de la UE que aspiran a adoptar el euro, el BCE utiliza un marco de análisis común que se ha aplicado sistemáticamente en todos los Informes de Convergencia del BCE y del IME. Este marco se basa, en primer lugar en las disposiciones del Tratado y en su aplicación por el BCE en lo que se refiere a la evolución de los precios, los saldos presupuestarios y las ratios de deuda, los tipos de cambio y los tipos de interés a largo plazo, así como otros factores relevantes para la integración y la convergencia económicas. En segundo lugar, se fundamenta en un conjunto de indicadores económicos adicionales que proporcionan una visión retrospectiva y prospectiva, y que se consideran útiles para examinar con mayor detalle la sostenibilidad de la convergencia. La evaluación del Estado miembro en cuestión a partir de todos estos factores es importante para garantizar que su integración en la zona del euro procederá sin mayores dificultades. Los recuadros 1 a 5 recuerdan sucintamente las disposiciones del Tratado y recogen algunos aspectos metodológicos relativos a la aplicación de tales disposiciones por parte del BCE.

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

consecuencia, las evaluaciones de los países profundizan en la sostenibilidad de la convergencia.

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

Asimismo, y en la medida en que se considere apropiado, se adopta una perspectiva de futuro. En este contexto se presta especial atención al hecho de que la sostenibilidad de una evolución económica favorable depende fundamentalmente de que las políticas económicas respondan de forma adecuada y duradera a los desafíos presentes y futuros. Son también esenciales una gobernanza fuerte e instituciones sólidas para respaldar el crecimiento sostenible del producto en el medio y largo plazo. En conjunto se subraya que para garantizar la sostenibilidad de la convergencia económica son necesarios el logro de una posición inicial sólida, la existencia de instituciones igualmente sólidas y la adopción de políticas adecuadas tras la introducción del euro.

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

La fecha límite de recepción de los datos estadísticos incluidos en este Informe de Convergencia fue el 15 de mayo de 2014. Los datos utilizados para la aplicación de los criterios de convergencia han sido proporcionados por la Comisión Europea (véanse la sección 9 del capítulo 5, así como los cuadros y gráficos), en colaboración con el BCE en el caso de los tipos de cambio y de los tipos de interés a largo plazo. Los datos con los que se evalúa la convergencia de la evolución de los precios y de los tipos de interés a largo plazo abarcan hasta abril de 2014, último mes para el que se disponía de datos sobre los Índices Armonizados de Precios de Consumo (IAPC). Para los datos mensuales relativos a los tipos de cambio, el período examinado en este Informe finaliza en abril de 2014. Los datos históricos relativos a la situación presupuestaria abarcan hasta 2013. También se tienen en cuenta las previsiones provenientes de diversas fuentes, así como el programa de

convergencia más reciente del Estado miembro analizado, y cualquier otra información relevante para el análisis de las perspectivas futuras de sostenibilidad de la convergencia. Las previsiones de primavera de 2014 de la Comisión Europea y el Informe sobre el mecanismo de alerta de 2014, que también se toman en consideración en este Informe, se publicaron el 2 de mayo de 2014 y el 13 de noviembre de 2013, respectivamente. El presente Informe de Convergencia fue adoptado por el Consejo General del BCE el 2 de junio de 2014.

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

Recuadro 1

EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS

1 Disposiciones del Tratado

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

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

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

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

2 Aplicación de las disposiciones del Tratado

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

En primer lugar, en relación con «una tasa promedio de inflación, observada durante un período de un año antes del examen», la tasa de inflación se ha calculado como la variación de la media de los últimos doce meses de los Índices Armonizados de Precios de Consumo (IAPC) sobre la media de los doce meses anteriores. Así pues, con respecto a la

tasa de inflación, el período de referencia considerado en este Informe es el transcurrido entre mayo de 2013 y abril de 2014.

En segundo lugar, el criterio de «como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios», que se utiliza para la definición del valor de referencia, se ha aplicado calculando la media aritmética no ponderada de las tasas de inflación registradas en los tres Estados miembros siguientes: Letonia (0,1%), Portugal (0,3%) e Irlanda (0,3%). La tasa media resultante es del 0,2% y, añadiendo 1,5 puntos porcentuales, el valor de referencia es del 1,7%.

Las tasas de inflación de Grecia, Bulgaria y Chipre se han excluido del cálculo del valor de referencia. La evolución de los precios en estos países en el período de referencia se tradujo en una tasa media de inflación interanual del -1,2%, -0,8% y -0,4%, respectivamente, en abril de 2014. Estos tres países han sido tratados como «casos atípicos» a efectos del cálculo del valor de referencia. En todos ellos las tasas de inflación fueron significativamente inferiores a las tasas comparables de otros Estados miembros durante el período de referencia, y en los tres se debió a factores excepcionales. Grecia y Chipre han experimentado una recesión extraordinariamente profunda, por lo que la evolución de los precios se ha visto frenada por brechas de producción negativas excepcionalmente amplias. Por lo que se refiere a Bulgaria, una acumulación de factores internos ha ejercido considerables presiones a la baja sobre la inflación. Entre estos factores cabe señalar los significativos recortes de los precios administrados –relacionados principalmente con los precios de la electricidad– y las importantes contribuciones negativas de los transportes y los servicios sanitarios.

El concepto de «caso atípico» ha figurado ya en Informes de Convergencia del BCE anteriores (véanse, por ejemplo, los Informes de 2010, 2012 y 2013), así como en los Informes de Convergencia del IME. En consonancia con los citados informes se considera que un Estado miembro es un caso atípico si se cumplen dos condiciones: en primer lugar, que su tasa media de inflación interanual sea considerablemente inferior a tasas comparables de otros Estados miembros y, en segundo lugar, que la evolución de los precios haya resultado muy afectada por factores excepcionales. La identificación de casos atípicos no se basa en un enfoque automático. El enfoque utilizado se introdujo para responder adecuadamente a posibles e importantes distorsiones en la evolución de la inflación de los distintos países.

La inflación se ha medido a partir del IAPC, que se elaboró para evaluar la convergencia en términos de estabilidad de precios sobre una base comparable (véase la sección 9 del capítulo 5). Para más información, la tasa media de inflación de la zona del euro figura en la sección estadística de este Informe.

Con el objeto de realizar una evaluación más detallada de la sostenibilidad del comportamiento de los precios en el país considerado, se examina la tasa media de inflación, medida por el IAPC, del período de referencia de doce meses comprendido entre mayo de 2013 y abril de 2014, en relación con la evolución económica del citado país en los diez últimos años, en términos de estabilidad de precios. En este sentido se considera la orientación de la política monetaria, analizando, en particular, si el objetivo primordial de las autoridades monetarias ha sido alcanzar y mantener la estabilidad de

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

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

Recuadro 2

EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

1 Tratado y otras disposiciones legales

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

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

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

«El criterio relativo a la situación del presupuesto público, contemplado en el segundo guión del apartado 1 del artículo 140 de dicho Tratado, se entenderá en el sentido de que, en el momento del examen, el Estado miembro de que se trate no sea objeto de una decisión del Consejo con arreglo al apartado 6 del artículo 126 de dicho Tratado, relativa a la existencia de un déficit excesivo».

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

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

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

Las disposiciones del Tratado recogidas en el artículo 126 se clarifican en el Reglamento (CE) n° 1467/97¹ del Consejo, que entre otras cosas:

- Confirma la igualdad de trato del criterio de deuda y del criterio de déficit haciendo operativo el primero, al tiempo que permite un período de transición de tres años. El artículo 2, apartado 1 bis, del Reglamento establece que si rebasa el valor de referencia, se considerará que la proporción entre la deuda pública y el producto interior bruto (PIB) disminuye de manera suficiente y se aproxima a un ritmo satisfactorio al valor de referencia si la diferencia con respecto al valor de referencia ha disminuido en los tres años anteriores a un ritmo medio de una veinteaava parte al año como norma de referencia, sobre la base de los cambios registrados durante los últimos tres años respecto de los que se dispone de datos. El requisito correspondiente al criterio de deuda también se considerará cumplido si las previsiones presupuestarias de la Comisión indican que la reducción exigida del diferencial se producirá en un período especificado de tres años. Cuando se aplique la norma de referencia para la reducción de la deuda, se deberá tener en cuenta la influencia del ciclo económico en el ritmo de reducción de la deuda;

¹ El Reglamento (CE) n° 1467/97 del Consejo, de 7 de julio de 1997, relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo (DO L 209 de 2.8.1997, p. 6) puede consultarse en:

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1467:20111213:ES:PDF>

- Detalla los factores relevantes que la Comisión tomará en consideración al elaborar el informe conforme al artículo 126, apartado 3, del Tratado. Y lo que es más importante, especifica una serie de factores relevantes para evaluar la evolución de la situación económica, presupuestaria y de la deuda pública a medio plazo (véase el artículo 2, apartado 3, del Reglamento, y, más adelante, detalles sobre el análisis subsiguiente del BCE).

Además, el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria (TECG), que se basa en las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento reforzado, fue firmado el 2 de marzo de 2012 por 25 Estados miembros de la UE (todos los Estados miembros, salvo el Reino Unido, la República Checa y Croacia) y entró en vigor el 1 de enero de 2013². El título III (Pacto presupuestario) establece, entre otras cosas, una norma presupuestaria vinculante encaminada a asegurar que el presupuesto de las Administraciones Públicas sea de equilibrio o de superávit. Se considerará que esta norma se cumple si el saldo estructural anual alcanza el objetivo nacional específico a medio plazo y no supera un déficit –en términos estructurales– del 0,5% del PIB. Cuando la proporción entre la deuda pública y el PIB se sitúe significativamente por debajo del 60% y los riesgos para la sostenibilidad presupuestaria a largo plazo sean bajos, el objetivo a medio plazo puede alcanzar un déficit estructural máximo del 1% del PIB. El TECG también incluye la norma de referencia para la reducción de la deuda a que se hace referencia en el Reglamento (UE) n° 1177/2011 del Consejo, por el que se modifica el Reglamento (CE) n° 1467/97 del Consejo³. Se exige a los Estados miembros signatarios que introduzcan en sus constituciones –o en la legislación equivalente de ámbito superior a la ley presupuestaria anual– las reglas fiscales estipuladas, acompañadas de un mecanismo automático de adopción de medidas correctoras en caso de desviación del objetivo presupuestario.

Con respecto al Tratado constitutivo del Mecanismo Europeo de Estabilidad («Tratado del MEDE»), el considerando 7 determina que como consecuencia de la adhesión a la zona del euro, todo Estado miembro de la UE debería convertirse en miembro del MEDE, con plenos derechos y obligaciones. El artículo 44 establece el procedimiento de solicitud y adhesión al MEDE⁴.

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

³ Reglamento (UE) n° 1177/2011 del Consejo, de 8 de noviembre de 2011, por el que se modifica el Reglamento (CE) n° 1467/97 relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo (DO L 306 de 23.11.2011, p. 33).

⁴ En su Dictamen CON/2012/73, el BCE señaló que el artículo 44 del Tratado del MEDE dispone que «dicho Tratado quedará abierto a la adhesión de los demás Estados miembros de la UE cuando estos la soliciten. Los “demás” Estados miembros son aquellos que no han adoptado el euro en el momento de la firma de este Tratado. El artículo 44 del Tratado del MEDE también establece que el Estado miembro presentará su solicitud de adhesión al MEDE una vez que el Consejo de la Unión Europea, de conformidad con el artículo 140, apartado 2, del TFUE, haya tomado la decisión de suprimir su excepción relativa a la adopción del euro. El artículo 44 del Tratado del MEDE dispone asimismo que, tras la aprobación de la solicitud de adhesión por el Consejo de Gobernadores del MEDE, la adhesión del nuevo miembro del MEDE tendrá lugar cuando se haga el depósito de los instrumentos de adhesión ante el depositario». Los dictámenes del BCE pueden consultarse en el sitio web de la institución (www.ecb.europa.eu).

2 Aplicación de las disposiciones del Tratado

En su evaluación de la convergencia, el BCE expresa su opinión sobre la evolución de las finanzas públicas. En cuanto a su sostenibilidad, el BCE analiza los principales indicadores de esta evolución entre los años 2004 y 2013, así como las perspectivas y los retos para las finanzas públicas y se centra en los vínculos existentes entre la evolución del déficit y la deuda pública. El BCE presenta un análisis sobre la eficacia de los marcos presupuestarios nacionales, a los que se hace referencia en el artículo 2, apartado 3, letra b, del Reglamento (CE) nº 1467/97 del Consejo y en la Directiva 2011/85/UE del Consejo⁵. Además, la norma relativa a la regla de gasto, que figura en el artículo 9, apartado 1, del Reglamento (CE) nº 1466/97 del Consejo⁶, tiene por objeto asegurar la financiación adecuada del crecimiento del gasto. Entre otras cosas, y con arreglo a esta norma, los Estados miembros de la UE que no hayan alcanzado aún su objetivo presupuestario a medio plazo deberán velar por que el crecimiento anual del gasto primario no exceda de una tasa de crecimiento potencial del PIB a medio plazo que sirva de referencia, a menos que el exceso se contrarreste con medidas discrecionales relativas a los ingresos. Por lo que respecta al artículo 126, contrariamente a la Comisión, el BCE no desempeña una función formal en el procedimiento de déficit excesivo. El informe del BCE solo indica si el país es objeto de un procedimiento de déficit excesivo.

En cuanto a la disposición del Tratado que se refiere a la necesidad de que una ratio de deuda superior al 60% del PIB «disminuya suficientemente y se aproxime a un ritmo satisfactorio al valor de referencia», el BCE examina las tendencias pasadas y futuras de la ratio de deuda. Para los Estados miembros de la UE en los que la ratio de deuda rebasa el valor de referencia, el BCE presenta, a efectos ilustrativos, un análisis de la sostenibilidad de la deuda, que incluye una mención a la citada norma para la reducción de la deuda establecida en el artículo 2, apartado 1bis del Reglamento (CE) nº 1467/97 del Consejo.

El examen de la evolución presupuestaria se basa en datos recopilados en términos de Contabilidad Nacional, de conformidad con el SEC 95 (véase la sección 9 del capítulo 5). La mayor parte de los datos presentados en este Informe son los proporcionados por la Comisión en abril de 2014 e incluyen la situación de las finanzas públicas entre los años 2004 y 2013, así como las previsiones de la Comisión para 2014.

Con respecto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, se analizan los resultados obtenidos en 2013, el año de referencia, en relación con el comportamiento observado en el Estado miembro examinado en los diez últimos años. En primer lugar se considera la evolución de la ratio de déficit. A este respecto, conviene tener presente que, por lo general, la variación de la ratio anual de déficit de un país se ve afectada por diversos factores subyacentes. La influencia de estos factores se suele dividir, por un lado, en

⁵ Directiva 2011/85/UE del Consejo, de 8 de noviembre de 2011, sobre los requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados miembros (DO L 306 de 23.11.2011, p. 41).

⁶ El Reglamento (CE) nº 1466/97 del Consejo, de 7 de julio de 1997 relativo al reforzamiento de la supervisión de las situaciones presupuestarias y a la supervisión y coordinación de las políticas económicas (DO L 209 de 2.8.1997, p. 1) puede consultarse en: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1466:20111213:ES:PDF>

«efectos cíclicos», que reflejan la respuesta de los déficits a cambios en el ciclo económico y, por otro, en «efectos no cíclicos», que se consideran habitualmente el resultado de ajustes estructurales o permanentes de las políticas fiscales. Sin embargo, no puede concluirse necesariamente que estos efectos no cíclicos, tal como se cuantifican en este Informe, reflejen plenamente un cambio estructural en la posición presupuestaria, ya que incluyen los efectos transitorios del impacto de medidas adoptadas y de factores especiales sobre el saldo presupuestario. De hecho, resulta particularmente difícil evaluar en qué medida han variado las situaciones presupuestarias estructurales durante la crisis, debido a la incertidumbre existente con respecto al nivel y a la tasa de crecimiento del producto potencial. Por lo que se refiere a otros indicadores de la evolución de las finanzas públicas, también se analizan más detalladamente las tendencias de los ingresos y del gasto públicos en el pasado.

Asimismo se examinan la evolución de la ratio de deuda pública en este período y los factores subyacentes a esta evolución, a saber, la diferencia entre el crecimiento del PIB nominal y los tipos de interés, así como el saldo presupuestario primario y el ajuste entre déficit y deuda. Esta perspectiva puede ofrecer información adicional acerca de la incidencia del entorno macroeconómico y, en particular, de la combinación de crecimiento económico y tipos de interés, sobre la evolución de la deuda. También puede proporcionar más información sobre la contribución de las medidas de saneamiento presupuestario, que se reflejan en el saldo primario, y sobre el papel desempeñado por los factores especiales incluidos en el ajuste entre déficit y deuda. Además se analiza la estructura de la deuda pública, centrándose de manera especial en las proporciones correspondientes a la deuda a corto plazo y a la deuda en moneda extranjera, así como en su evolución. La relación entre estas proporciones y el nivel actual de la ratio de deuda pone de relieve la sensibilidad de los saldos presupuestarios a variaciones en los tipos de cambio y en los tipos de interés.

Por lo que se refiere al futuro, se consideran los planes presupuestarios nacionales y las previsiones recientes para 2014 elaboradas por la Comisión Europea, y se tiene en cuenta la estrategia presupuestaria a medio plazo contemplada en el programa de convergencia. Esto incluye una valoración de las proyecciones relativas a la consecución del objetivo presupuestario a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, así como de las perspectivas relativas a la ratio de deuda que se derivan de las políticas fiscales actuales. Por último se destacan los desafíos a largo plazo para la sostenibilidad de las situaciones presupuestarias y las áreas generales que requieren medidas de

saneamiento, especialmente las relacionadas con los sistemas públicos de pensiones de reparto, como consecuencia de los cambios demográficos, y con los pasivos contingentes contraídos por el sector público, en particular durante la crisis económica y financiera.

De conformidad con evaluaciones precedentes, el análisis anterior abarca también la mayoría de los factores relevantes identificados en el artículo 2, apartado 3, del Reglamento (CE) nº 1467/97 del Consejo, descritos en el recuadro 2.

El recuadro 3 recoge las disposiciones legales relativas a la evolución de los tipos de cambio, y su aplicación por el BCE.

Recuadro 3

EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO

1 Disposiciones del Tratado

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

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

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

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

2 Aplicación de las disposiciones del Tratado

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

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

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

El período de referencia del presente Informe abarca desde el 16 de mayo de 2012 al 15 de mayo de 2014. Todos los tipos de cambio bilaterales son tipos de referencia oficiales del BCE (véase la sección 9 del capítulo 5).

Además de considerar la evolución de la participación en el MTC II y de los tipos de cambio nominales frente al euro en el período analizado, se examina brevemente la evidencia relevante para la sostenibilidad del tipo de cambio actual, que se obtiene de la evolución de los tipos de cambio reales bilaterales y efectivos, de la cuota de mercado de las exportaciones y de las cuentas corriente, de capital y financiera de la balanza de pagos. También se examina la evolución de la deuda externa bruta y la posición de inversión internacional neta del país durante períodos más prolongados. En la sección relativa a la evolución de los tipos de cambio se consideran, asimismo, medidas sobre el grado de integración del país en la zona del euro, en términos de integración del comercio exterior (exportaciones e importaciones) y de integración financiera. Por último, en esta sección se analiza, en su caso, si el país examinado ha obtenido liquidez del banco central o ha recibido asistencia financiera relacionada con problemas de balanza de pagos, de forma bilateral o multilateral, procedente del FMI y/o de la UE. Se tiene en cuenta tanto la asistencia financiera efectiva como la precautoria, incluido el acceso a la financiación de carácter precautorio, por ejemplo, el que brinda el marco de la Línea de Crédito Flexible del FMI.

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

Recuadro 4

EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO

1 Disposiciones del Tratado

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

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

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

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

2 Aplicación de las disposiciones del Tratado

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

En primer lugar, en relación con «un tipo promedio de interés nominal a largo plazo», observado durante «un período de un año antes del examen», el tipo de interés a largo plazo se ha calculado como la media aritmética de los últimos doce meses para los que se dispone de datos del IAPC. El período de referencia considerado en este Informe es el transcurrido entre mayo de 2013 y abril de 2014.

En segundo lugar, el criterio de «como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios», que se utiliza para la definición del valor de referencia, se ha aplicado calculando la media aritmética no ponderada de los tipos de interés a largo plazo de los mismos tres Estados miembros que se utilizaron en el cálculo del valor de referencia para el criterio de estabilidad de precios (véase el recuadro 1). Durante el período de referencia considerado en el presente Informe, los tipos de interés a largo plazo de los tres países con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios se situaron en el 3,3% (Letonia), en el 3,5% (Irlanda) y en el 5,8% (Portugal). Como resultado, el tipo medio resultante es del 4,2% y, sumando 2 puntos porcentuales, el valor de referencia es del 6,2%. Los tipos de interés se han medido a partir de los tipos de interés a largo plazo armonizados disponibles, cuyas series fueron construidas para evaluar la convergencia (véase la sección 9 del capítulo 5).

Como se ha mencionado anteriormente, el Tratado señala explícitamente que el «carácter duradero de la convergencia» deberá verse reflejado en los niveles de tipos de interés a largo plazo. Por lo tanto, la evolución observada durante el período de referencia, es decir, desde mayo de 2013 hasta abril de 2014, se examina en el contexto de la senda seguida por los tipos de interés a largo plazo durante los diez últimos años (o durante el período para el que se dispone de datos) y de los principales factores que determinan los diferenciales con respecto a los tipos de interés medios a largo plazo vigentes en la zona del euro. Durante el período de referencia, el tipo de interés medio a largo plazo de la zona del euro reflejó, en parte, las elevadas primas de riesgo de varios países de la zona. Así pues, a efectos de comparación se utiliza también el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro con calificación AAA (es decir, el rendimiento a largo plazo de la curva de tipos con calificación AAA de la zona del euro, que incluye los países de la zona cuya calificación crediticia es AAA). Como base para este análisis, el Informe proporciona también información sobre el tamaño y la evolución del mercado financiero a partir de tres indicadores (el saldo vivo de valores de renta fija privada, la capitalización bursátil y el crédito bancario interno al sector privado), que, tomados en su conjunto, miden el tamaño de los mercados financieros.

Finalmente, de conformidad con el artículo 140, apartado 1, del Tratado, el Informe debe tomar en consideración otros factores relevantes (véase recuadro 5). A este respecto, de conformidad con el artículo 121, apartado 6, del Tratado, el 13 de diciembre de 2011 entró en vigor un marco de gobernanza económica reforzada, con el fin de garantizar una coordinación más estrecha de las políticas económicas y una convergencia sostenida de los resultados económicos de los Estados miembros de la UE. En el recuadro 5 se recuerdan brevemente estas disposiciones legales y el modo en que se tienen en cuenta los factores adicionales mencionados anteriormente en la evaluación de la convergencia realizada por el BCE.

Recuadro 5

OTROS FACTORES RELEVANTES

1 Tratado y otras disposiciones legales

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

A este respecto, el BCE toma en consideración el paquete legislativo sobre la gobernanza económica de la UE que entró en vigor el 13 de diciembre de 2011. Basándose en las disposiciones del Tratado con arreglo al artículo 121, apartado 6, el Parlamento Europeo y el Consejo de la UE adoptaron normas detalladas relativas al procedimiento de supervisión multilateral contemplado en el artículo 121, apartados 3 y 4, del Tratado. Estas normas se adoptaron «con el fin de garantizar una coordinación más estrecha de las políticas económicas y una convergencia sostenida de los resultados económicos de los Estados miembros» (artículo 121, apartado 3), tras considerar que «es necesario aprender de la experiencia adquirida en el transcurso del primer decenio de funcionamiento de la unión económica y monetaria y, en especial, mejorar la gobernanza económica en la Unión sobre la base de un mayor protagonismo nacional»⁷. El nuevo paquete legislativo incluye un marco de vigilancia reforzada (en adelante, procedimiento de desequilibrio macroeconómico) con el objetivo de prevenir desequilibrios macroeconómicos excesivos y de ayudar a Estados miembros de la UE cuyas economías estén divergiendo a establecer planes de medidas correctoras antes de que se arraiguen las divergencias. Este procedimiento, con sus elementos preventivo y corrector, es aplicable a todos los Estados miembros de la UE, salvo a aquellos que, al estar acogidos a un programa de asistencia financiera internacional, ya están sometidos a una vigilancia más estrecha y a condicionalidad. El procedimiento de desequilibrio macroeconómico incluye un mecanismo de alerta para la rápida detección de desequilibrios, basado en un cuadro de indicadores con umbrales de alerta para todos los Estados miembros de la UE, que se combina con una evaluación económica. Esta evaluación prestará atención, entre otras variables, a la convergencia nominal y real dentro y fuera de la zona del euro⁸. Al analizar los desequilibrios macroeconómicos, este procedimiento debe tener en cuenta su gravedad y sus posibles efectos de contagio negativos, de índole económica y financiera, que agraven la vulnerabilidad de la economía de la UE y constituyan una amenaza para el buen funcionamiento de la UEM⁹.

2 Aplicación de las disposiciones del Tratado

De conformidad con evaluaciones precedentes, en el capítulo 5 se examinan los factores adicionales contemplados en el artículo 140, apartado 1, del Tratado, siguiendo los criterios descritos en los recuadros 1 a 4. En cuanto a los elementos del procedimiento de

⁷ Véase el Reglamento (UE) n° 1176/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de noviembre de 2011, relativo a la prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos, considerando 2.

⁸ Véase el Reglamento (UE) n° 1176/2011, artículo 4, apartado 4.

⁹ Véase el Reglamento (UE) n° 1176/2011, considerando 17.

desequilibrio macroeconómico reforzado, la mayoría de los indicadores macroeconómicos ya se han mencionado en el pasado en este Informe (algunos con definiciones estadísticas diferentes), como parte del amplio conjunto de indicadores económicos adicionales que proporcionan una visión retrospectiva y prospectiva, y que se consideran útiles para examinar con mayor detalle la sostenibilidad de la convergencia, como establece el artículo 140 del Tratado. Para completar lo anterior, en el capítulo 3 se presenta el cuadro de indicadores (incluidos los umbrales de alerta) para los países analizados en este Informe, asegurando con ello que se proporciona toda la información relevante de que se dispone para la detección de los desequilibrios macroeconómicos que pudieran estar obstaculizando la consecución de un alto grado de convergencia sostenible, como se estipula en el artículo 140, apartado 1, del Tratado. En concreto, no se puede considerar que los Estados miembros de la UE acogidos a una excepción que están sometidos a un procedimiento de desequilibrio macroeconómico excesivo hayan logrado un alto grado de convergencia sostenible conforme a lo dispuesto en el artículo 140, apartado 1, del Tratado.

2.2 COMPATIBILIDAD DE LA LEGISLACIÓN NACIONAL CON LOS TRATADOS

2.2.1 INTRODUCCIÓN

De conformidad con el artículo 140, apartado 1, del Tratado, una vez cada dos años como mínimo, o a petición de cualquier Estado miembro acogido a una excepción, el BCE (y la Comisión Europea) presentarán informes al Consejo acerca de los avances que hayan realizado los Estados miembros acogidos a una excepción en el cumplimiento de sus obligaciones en relación con la realización de la unión económica y monetaria. Los informes deben incluir un examen de la compatibilidad de la legislación nacional de cada uno de los Estados miembros acogidos a una excepción, incluidos los estatutos de su BCN, con los artículos 130 y 131 del Tratado, así como con los artículos pertinentes de los Estatutos. Esta obligación también se denomina «convergencia legal». Al evaluar el grado de convergencia legal, el BCE no solo se limita a realizar una valoración formal de la legislación nacional, sino que también puede considerar si las disposiciones pertinentes se aplican de conformidad con el espíritu de los Tratados y de los Estatutos. Al BCE le preocupa especialmente cualquier indicio de presión sobre los órganos rectores de los BCN de los Estados miembros, que sería incompatible con el espíritu del Tratado en lo relativo a la independencia de los bancos centrales. El BCE considera también necesario que el funcionamiento de los órganos rectores de los BCN sea fluido y continuo. A este respecto, las autoridades competentes de un Estado miembro tienen, en particular, el deber de adoptar las medidas necesarias para garantizar el nombramiento oportuno de un sucesor si quedara vacante un puesto en un órgano rector de un BCN¹⁰. El BCE realizará un atento seguimiento de la situación antes de efectuar una evaluación final positiva en la que se determine que la legislación nacional de un Estado miembro es compatible con el Tratado y con los Estatutos.

ESTADOS MIEMBROS ACOGIDOS A UNA EXCEPCIÓN Y CONVERGENCIA LEGAL

Bulgaria, la República Checa, Croacia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía y Suecia, cuyas legislaciones nacionales se examinan en el presente Informe, tienen la condición de Estados miembros acogidos a una excepción, es decir, todavía no han adoptado el euro. A Suecia se le otorgó la condición de Estado miembro acogido a una excepción en virtud de

¹⁰ Dictámenes CON/2010/37 y CON/2010/91.

una decisión del Consejo adoptada en mayo de 1998¹¹. Por lo que se refiere a los otros Estados miembros, los artículos 4¹² y 5¹³ de las Actas relativas a las condiciones de adhesión establecen que cada uno de estos Estados miembros participarán en la Unión Económica y Monetaria a partir del día de la adhesión como Estados miembros acogidos a una excepción en el sentido del artículo 139 del Tratado. El presente Informe no incluye a Dinamarca ni al Reino Unido, pues son Estados miembros que están acogidos a un régimen especial y que aún no han adoptado el euro.

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

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

¹¹ Decisión 98/317/CE del Consejo, de 3 de mayo de 1998, con arreglo a lo dispuesto en el artículo 109 J, apartado 4, del Tratado (DO L 139 de 11.5.1998, p. 30). Nota: El título de la Decisión 98/317/CE hace referencia al Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (antes de que los artículos de ese Tratado volvieran a enumerarse en virtud del artículo 12 del Tratado de Ámsterdam); el Tratado de Lisboa ha derogado esta disposición.

¹² Acta relativa a las condiciones de adhesión de la República Checa, la República de Estonia, la República de Chipre, la República de Letonia, la República de Lituania, la República de Hungría, la República de Malta, la República de Polonia, la República de Eslovenia y la República Eslovaca, y a las adaptaciones de los Tratados en los que se fundamenta la Unión Europea (DO L 236 de 23.9.2003, p. 33).

¹³ Para Bulgaria y Rumanía, véase el artículo 5 del Acta relativa a las condiciones de adhesión de la República de Bulgaria y de Rumanía, y a las adaptaciones de los Tratados en los que se fundamenta la Unión Europea (DO L 157 de 21.6.2005, p. 203). Para Croacia, véase el artículo 5 del Acta relativa a las condiciones de adhesión de la República de Croacia, y a las adaptaciones del Tratado de la Unión Europea, el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea de la Energía Atómica (DO L 112 de 24.4.2012, p.21).

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

La evaluación de la convergencia legal tiene por objeto facilitar las decisiones del Consejo relativas a si un Estado miembro cumple «sus obligaciones en relación con la realización de la unión económica y monetaria» (artículo 140, apartado 1, del Tratado). En el ámbito jurídico, estas condiciones se refieren, en particular, a la independencia de los BCN y a su integración legal en el Eurosistema.

ESTRUCTURA DE LA EVALUACIÓN LEGAL

La evaluación legal sigue, en términos generales, la estructura de los informes anteriores del BCE y del IME sobre convergencia legal¹⁴.

La compatibilidad de las legislaciones nacionales se examina a la luz de la legislación aprobada antes del 20 de marzo de 2014.

2.2.2 ÁMBITO DE ADAPTACIÓN

2.2.2.1 ÁREAS DE ADAPTACIÓN

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

- compatibilidad con las disposiciones relativas a la independencia de los BCN recogidas en el Tratado (artículo 130) y en los Estatutos (artículos 7 y 14.2), así

¹⁴ En particular, los Informes de Convergencia del BCE de junio de 2013 (sobre Letonia), de mayo de 2012 (sobre Bulgaria, la República Checa, Letonia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía y Suecia), de mayo de 2010 (sobre Bulgaria, la República Checa, Estonia, Letonia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía y Suecia), de mayo de 2008 (sobre Bulgaria, la República Checa, Estonia, Letonia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía, Eslovaquia y Suecia), de mayo de 2007 (sobre Chipre y Malta), de diciembre de 2006 (sobre la República Checa, Estonia, Chipre, Letonia, Hungría, Malta, Polonia, Eslovaquia y Suecia), de mayo de 2006 (sobre Lituania y Eslovenia), de octubre de 2004 (sobre la República Checa, Estonia, Chipre, Letonia, Lituania, Hungría, Malta, Polonia, Eslovenia, Eslovaquia y Suecia), de mayo de 2002 (sobre Suecia) y de abril de 2000 (sobre Grecia y Suecia), y el Informe de Convergencia del IME de marzo de 1998.

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

2.2.2.2 «COMPATIBILIDAD» FRENTE A «ARMONIZACIÓN»

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

El requisito de «compatibilidad» de la legislación nacional no significa que el Tratado exija la «armonización» de los estatutos de los BCN, ni entre sí ni con los del SEBC. Las particularidades nacionales pueden mantenerse en la medida en que no vulneren la competencia exclusiva de la UE en asuntos monetarios. De hecho, el artículo 14.4 de los Estatutos permite que los BCN ejerzan funciones distintas de las especificadas en dichos Estatutos, siempre que no interfieran en los objetivos y las tareas del SEBC. Las disposiciones de los estatutos de los BCN que permiten esas funciones adicionales constituyen un claro ejemplo de circunstancias en las que pueden subsistir diferencias. El término «compatible» más bien indica que la legislación nacional y los estatutos de los BCN deben adaptarse para eliminar contradicciones con los Tratados y los Estatutos, y para garantizar el grado necesario de integración de los BCN en el SEBC. En particular, debe adaptarse cualquier disposición que vulnere la independencia de un BCN, tal como se define en el Tratado, y su papel como parte integrante del SEBC. Por lo tanto, para alcanzar este objetivo no es suficiente basarse únicamente en la primacía del Derecho de la UE sobre la legislación nacional.

La obligación establecida en el artículo 131 del Tratado se refiere solamente a la incompatibilidad con los Tratados y con los Estatutos. Sin embargo, la legislación nacional que sea incompatible con el Derecho derivado de la UE también debe adaptarse a

este. La primacía del Derecho de la UE no elimina la obligación de adaptar la legislación nacional. Esta obligación general se deriva no solo del artículo 131 del Tratado, sino también de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea¹⁵.

Los Tratados y los Estatutos no establecen la forma en que debe adaptarse la legislación nacional. Esta adaptación puede llevarse a cabo haciendo referencia a los Tratados y a los Estatutos, incorporando sus disposiciones y mencionando su procedencia, suprimiendo cualquier incompatibilidad o combinando estos métodos.

Asimismo, y como herramienta para alcanzar y mantener la compatibilidad de la legislación nacional con los Tratados y con los Estatutos, el BCE debe ser consultado por las instituciones de la UE y los Estados miembros acerca de cualquier proyecto de disposición legal que entre en su ámbito de competencias, en virtud del artículo 127, apartado 4, y del artículo 282, apartado 5, ambos del Tratado, y del artículo 4 de los Estatutos. La Decisión 98/415/CE del Consejo, de 29 de junio de 1998, relativa a la consulta de las autoridades nacionales al Banco Central Europeo acerca de los proyectos de disposiciones legales¹⁶, dispone expresamente que los Estados miembros adopten las medidas necesarias para asegurar el cumplimiento de esta obligación.

2.2.3 INDEPENDENCIA DE LOS BCN

En lo relativo a las cuestiones de independencia y de confidencialidad de los bancos centrales, la legislación nacional de los Estados miembros que se incorporaron a la UE en 2004, en 2007 o en 2013 tenía que adaptarse a las disposiciones pertinentes del Tratado y de los Estatutos, y entrar en vigor el 1 de mayo de 2004, el 1 de enero de 2007 y el 1 de julio de 2013, respectivamente. Suecia tenía que adoptar los cambios legislativos necesarios antes del 1 de junio de 1998, fecha de creación del SEBC.

INDEPENDENCIA DEL BANCO CENTRAL

En noviembre de 1995, el IME aprobó una lista de las características de la independencia del banco central (que luego detalló en su Informe de Convergencia de 1998), que constituyeron la base para evaluar la legislación nacional de los Estados miembros en aquel momento y, en particular, los estatutos de los BCN. El concepto de independencia

¹⁵ Véase, entre otros, el asunto 167/73, Comisión de las Comunidades Europeas contra la República Francesa, Rec. 1974, p. 359 («Code du Travail Maritime»).

¹⁶ DO L 189 de 3.7.1998, p. 42.

del banco central incluye diversos tipos de independencia que deben evaluarse por separado, a saber, funcional, institucional, personal y financiera. En los últimos años, en los dictámenes del BCE se ha profundizado en el análisis de estos aspectos de la independencia del banco central. Estos aspectos sirven de base para evaluar el grado de convergencia de la legislación nacional de los Estados miembros acogidos a una excepción con los Tratados y con los Estatutos.

INDEPENDENCIA FUNCIONAL

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

Por lo que se refiere al calendario de cumplimiento, el Tratado no aclara el momento en que los BCN de los Estados miembros acogidos a una excepción deben cumplir el objetivo prioritario de mantener la estabilidad de precios establecido en el artículo 127, apartado 1, y en el artículo 282, apartado 2, ambos del Tratado, y en el artículo 2 de los Estatutos. En el caso de los Estados miembros que se incorporaron a la UE con posterioridad a la introducción del euro, no está claro si la obligación debía cumplirse desde la fecha de incorporación o desde la fecha de adopción del euro. Si bien el artículo 127, apartado 1, del Tratado no es aplicable a los Estados miembros acogidos a una excepción (véase el artículo 139, apartado 2, letra c, del Tratado), el artículo 2 de los Estatutos sí es de aplicación (véase el artículo 42.1 de los Estatutos). El BCE considera que la obligación de los BCN de mantener la estabilidad de precios como objetivo prioritario debe cumplirse desde el 1 de junio de 1998, en el caso de Suecia, y desde el 1 de mayo de 2004, el 1 de enero de 2007 y el 1 de julio de 2013, en el de los Estados

miembros que se incorporaron a la UE en esas fechas. Esta opinión se basa en que el mantenimiento de la estabilidad de precios, que es uno de los principios rectores de la UE (artículo 119 del Tratado), es aplicable también a los Estados miembros acogidos a una excepción. La opinión del BCE se fundamenta, asimismo, en el objetivo del Tratado de que todos los Estados miembros se esfuercen por alcanzar la convergencia macroeconómica, incluida la estabilidad de precios, que es el objetivo que persiguen los informes periódicos del BCE y de la Comisión Europea. Esta conclusión se basa también en la razón de ser de la independencia del banco central, que solo se justifica si el objetivo general de la estabilidad de precios se considera prioritario.

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

INDEPENDENCIA INSTITUCIONAL

El principio de independencia institucional se establece expresamente en el artículo 130 del Tratado y en el artículo 7 de los Estatutos. Estos dos artículos prohíben que los BCN y los miembros de sus órganos rectores soliciten o acepten instrucciones de las instituciones, órganos u organismos de la UE, ni de los Gobiernos de los Estados miembros, ni de ningún otro organismo. Prohíben, además, que las instituciones, órganos u organismos de la UE, así como los Gobiernos de los Estados miembros, traten de influir en los miembros de los órganos rectores de los BCN cuyas decisiones puedan afectar al ejercicio de las funciones de los BCN relacionadas con el SEBC. Si la legislación nacional se corresponde con el artículo 130 del Tratado y con el artículo 7 de los Estatutos, deberá reflejar ambas prohibiciones y no reducir su ámbito de aplicación¹⁷.

Independientemente de que un BCN sea un organismo de titularidad pública, una entidad especial de derecho público o simplemente una sociedad anónima, existe el riesgo de que su titular pueda influir en las decisiones de la institución relativas a las funciones relacionadas con el SEBC, en virtud de esta titularidad. Esta influencia, tanto si se ejerce a través de los derechos de los accionistas como de otra manera, puede afectar a la independencia del BCN y debe, por lo tanto, limitarse por ley.

¹⁷ Dictamen CON/2011/104.

Prohibición de dar instrucciones

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

La participación de un BCN en la aplicación de medidas para fortalecer la estabilidad financiera debe ser compatible con el Tratado, es decir, las funciones de los BCN han de desempeñarse respetando plenamente su independencia funcional, institucional y financiera, con el fin de que no resulte afectado el cumplimiento adecuado de las tareas que les asignan el Tratado y los Estatutos¹⁸. En la medida en que la legislación nacional atribuya un papel a un BCN que trascienda las funciones consultivas y le exija asumir tareas adicionales, se ha de garantizar que estas no afecten a la capacidad de dicho BCN para desempeñar las funciones relacionadas con el SEBC desde el punto de vista operativo y financiero¹⁹. Además, en la inclusión de representantes de los BCN en órganos rectores colegiados de las autoridades de supervisión o de otra índole se debería prestar la debida consideración a la existencia de salvaguardias de la independencia personal de los miembros de los órganos rectores de los BCN²⁰.

Prohibición de aprobar, suspender, anular o diferir las decisiones

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

Prohibición de vetar las decisiones por razones de legalidad

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

¹⁸ Dictamen CON/2010/31.

¹⁹ Dictamen CON/2009/93.

²⁰ Dictamen CON/2010/94.

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

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

Prohibición de consultar previamente las decisiones de un BCN

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

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

- de ello no resulte una interferencia en la independencia de los miembros de los órganos rectores del BCN;
- se respete plenamente el estatus especial de los gobernadores en su calidad de miembros de los órganos rectores del BCE, y
- se observen los requisitos de confidencialidad derivados de las disposiciones de los Estatutos.

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

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

INDEPENDENCIA PERSONAL

La disposición de los Estatutos relativa a la estabilidad en el cargo de los miembros de los órganos rectores de los BCN garantiza aún más la independencia de los bancos centrales.

Los gobernadores de los BCN son miembros del Consejo General del BCE y lo serán del Consejo de Gobierno cuando sus respectivos Estados miembros adopten el euro. El artículo 14.2 de los Estatutos establece que los estatutos de los BCN dispongan, en particular, que el mandato de los gobernadores no sea inferior a cinco años. Esta disposición protege también contra un cese arbitrario de los gobernadores, al estipular que solo puedan ser relevados de su cargo en caso de que dejen de cumplir los requisitos exigidos para el desempeño de sus funciones o hayan incurrido en falta grave, siendo recurribles dichas decisiones ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea. Los estatutos de los BCN deben cumplir la mencionada disposición de acuerdo con lo que se señala a continuación.

El artículo 130 del Tratado prohíbe que los Gobiernos de los Estados miembros y cualquier otro órgano influyan en los miembros de los órganos rectores de los BCN en el ejercicio de sus funciones. En particular, los Estados miembros no podrán tratar de influir en los miembros de los órganos rectores de los BCN modificando la legislación nacional que afecte a su remuneración, lo que, por cuestión de principios, debería aplicarse solo a futuros nombramientos²¹.

Duración mínima del mandato de los gobernadores

De conformidad con el artículo 14.2 de los Estatutos, los estatutos de los BCN deben disponer que el mandato del gobernador no sea inferior a cinco años. Esto no excluye la posibilidad de mandatos de mayor duración, si bien un mandato por tiempo indefinido no precisa la adaptación de los estatutos, siempre y cuando las causas de cese del gobernador sean compatibles con las establecidas en el artículo 14.2 de los Estatutos. La legislación nacional que establezca una edad de jubilación obligatoria debe garantizar que alcanzar dicha edad no interrumpa la duración mínima del mandato prevista en el artículo 14.2 de los Estatutos, que prevalece sobre cualquier disposición que fije una edad de jubilación obligatoria, si es aplicable a un gobernador²². Si los estatutos del BCN se modifican, la ley modificadora debe garantizar la estabilidad en el cargo del gobernador y de otros miembros de los órganos rectores que participen en el ejercicio de las funciones relacionadas con el SEBC.

²¹ Véanse, por ejemplo, los Dictámenes CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 y CON/2011/106.

²² Dictamen CON/2012/89.

Causas de cese de los gobernadores

Los estatutos de los BCN deben garantizar que los gobernadores no puedan ser relevados de su cargo por razones distintas a las mencionadas en el artículo 14.2 de los Estatutos. El propósito de este requisito es evitar que el cese de un gobernador quede a discreción de las autoridades que han participado en su nombramiento, en particular del Gobierno o del Parlamento. Los estatutos de los BCN deben hacer referencia al artículo 14.2 de los Estatutos, o incorporar sus disposiciones y mencionar la procedencia o eliminar cualquier incompatibilidad con las causas de cese recogidas en el artículo 14.2, o no mencionar causa alguna (toda vez que el artículo 14.2 es directamente aplicable). Una vez elegidos o nombrados, los gobernadores no pueden ser relevados de su cargo por causas ajenas a las mencionadas en el artículo 14.2 de los Estatutos, aunque todavía no hayan tomado posesión.

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

La independencia personal se vería comprometida si las reglas para asegurar la estabilidad en el cargo y las causas de cese de los gobernadores no se aplicaran a otros miembros de los órganos rectores de los BCN que intervengan en el desempeño de las funciones relacionadas con el SEBC²³. Diversas disposiciones del Tratado y de los Estatutos exigen esta equiparación en cuanto a la estabilidad en el cargo. El artículo 14.2 de los Estatutos no restringe la estabilidad en el cargo a los gobernadores, mientras que el artículo 130 del Tratado y el artículo 7 de los Estatutos se refieren a los «miembros de los órganos rectores» de los BCN en lugar de a los gobernadores específicamente. Ello se aplica, en particular, si el gobernador es un *primus inter pares* en un órgano rector cuyos miembros tengan idénticos derechos de voto o si dichos miembros participan en el desempeño de funciones relacionadas con el SEBC.

Derecho de recurso judicial

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

²³ Los principales dictámenes formativos del BCE en este ámbito son los siguientes: CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32, CON/2006/44 y CON/2007/6.

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

La legislación nacional debe establecer asimismo un derecho de recurso ante los tribunales nacionales contra aquellas decisiones de cese de cualquier otro miembro de los órganos rectores del BCN que participe en el ejercicio de las funciones relacionadas con el SEBC, ya sea mediante una disposición legal de carácter general o mediante una disposición legal específica. Aunque este derecho de recurso puede estar contemplado en la legislación general, por motivos de seguridad jurídica podría ser aconsejable que se introdujera una disposición que lo estipule específicamente.

Salvaguardia contra los conflictos de intereses

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

INDEPENDENCIA FINANCIERA

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

Los Estados miembros no podrán poner a sus BCN en una situación en la que carezcan de recursos financieros suficientes para llevar a cabo sus funciones relacionadas con el SEBC o con el Eurosistema, según proceda. Cabe observar que los artículos 28.1 y 30.4 de los Estatutos establecen la posibilidad de que el BCE solicite a los BCN más aportaciones al capital del BCE y transferencias de más activos exteriores de reserva²⁴. Por su parte, el artículo 33.2 de los Estatutos dispone que²⁵ cuando el BCE sufra pérdidas que no puedan compensarse totalmente mediante el fondo de reserva general, el Consejo de Gobierno del BCE podrá decidir compensar el déficit restante con los ingresos monetarios del ejercicio económico correspondiente en la proporción y hasta los importes asignados a los BCN. El principio de independencia financiera significa que el cumplimiento de estas disposiciones exige que el BCN pueda desempeñar sus funciones sin injerencias.

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

Por todos estos motivos, la independencia financiera también implica que un BCN siempre ha de estar suficientemente capitalizado. En particular, deberá evitarse cualquier situación en la que, durante un período prolongado, el capital neto de un BCN se sitúe por debajo del nivel del capital legal o sea negativo, incluso cuando se arrastren pérdidas por encima del nivel del capital y reservas. Tal situación podría incidir negativamente en la capacidad del BCN para desempeñar sus funciones relacionadas con el SEBC, pero también sus funciones en el ámbito nacional. Además, tal situación podría afectar a la credibilidad de la política monetaria del Eurosistema. Por lo tanto, en caso de que el capital neto de un BCN se sitúe por debajo de su capital legal, o incluso pase a ser negativo, sería necesario que el respectivo Estado miembro proporcionara al BCN el capital apropiado, al menos hasta el nivel del capital legal, en un período de tiempo razonable, con el fin de cumplir con el principio de independencia financiera. En lo que se refiere al BCE, la importancia de este asunto ya ha sido reconocida por el Consejo mediante la adopción del Reglamento (CE) nº 1009/2000 del Consejo, de 8 de mayo de

²⁴ El artículo 30.4 de los Estatutos solo es de aplicación en el ámbito del Eurosistema.

²⁵ El artículo 33.2 de los Estatutos solo es de aplicación en el ámbito del Eurosistema.

2000, relativo a ampliaciones de capital del Banco Central Europeo²⁶. Este Reglamento faculta al Consejo de Gobierno del BCE a decidir un aumento real del capital de la institución con objeto de mantener la adecuación de la base de capital necesaria para apoyar las operaciones del BCE²⁷; los BCN deberán poder responder financieramente a tal decisión del BCE.

Al evaluar el concepto de independencia financiera debe tenerse en cuenta si un tercero puede influir, directa o indirectamente, no solo en las funciones de un BCN, sino también en su capacidad para cumplir su mandato, tanto operativa, en términos de recursos humanos, como financieramente, en términos de recursos financieros adecuados. Los aspectos de la independencia financiera que se exponen a continuación son especialmente relevantes a este respecto²⁸. Estos son los aspectos de la independencia financiera en los que los BCN son más vulnerables a influencias externas.

Determinación del presupuesto

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

Normas contables

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

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

²⁶ DO L 115 de 16.5.2000, p. 1.

²⁷ Decisión BCE/2010/26, de 13 de diciembre de 2010, sobre la ampliación del capital del BCE (DO L 11 de 15.1.2011, p. 53).

²⁸ Los principales dictámenes formativos del BCE en este ámbito son los siguientes: CON/2002/16; CON/2003/22; CON/2003/27; CON/2004/1; CON/2006/38; CON/2006/47; CON/2007/8; CON/2008/13; CON/2008/68 y CON/2009/32.

Si las operaciones de un BCN están sujetas al control de un organismo público de auditoría o de una institución similar encargada de controlar el uso de las finanzas públicas, el alcance del control deberá quedar claramente establecido en el marco jurídico, no ir en perjuicio de las actividades de sus auditores externos independientes²⁹, y además, de conformidad con el principio de independencia institucional, deberá cumplir la prohibición de dar instrucciones a un BCN y a sus órganos rectores, y no interferir en las funciones del BCN relacionadas con el SEBC³⁰. La auditoría pública se llevará a cabo de forma independiente y exclusivamente profesional, sin consideraciones políticas.

Distribución de beneficios, capital de los BCN y provisiones financieras

Los estatutos de un BCN podrán determinar de qué forma han de distribuirse los beneficios. De no existir una disposición al respecto, las decisiones relativas a la distribución de beneficios deberán ser adoptadas por los órganos rectores del BCN sobre la base de criterios profesionales y no estarán sujetas a la discrecionalidad de terceros, salvo que exista una cláusula expresa de salvaguarda que establezca que dicha discrecionalidad ha de entenderse sin perjuicio de los medios financieros necesarios para que el BCN desempeñe sus funciones, tanto relacionadas con el SEBC como nacionales.

Los beneficios podrán ser destinados a los presupuestos públicos únicamente después de que se hayan cubierto³¹ las pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores y de que se hayan constituido las provisiones financieras necesarias para salvaguardar el valor real del capital y de los activos del BCN. No son admisibles las medidas legislativas transitorias o *ad hoc* que equivalgan a instrucciones para los BCN en relación con la distribución de sus beneficios³². Del mismo modo, un impuesto sobre las ganancias de capital no realizadas de un BCN también sería contrario al principio de independencia financiera³³.

Un Estado miembro no podrá imponer reducciones de capital a un BCN sin el consentimiento previo de sus órganos rectores, que deben tratar de garantizar que disponga de recursos financieros suficientes para cumplir su mandato como miembro del SEBC de conformidad con el artículo 127, apartado 2, del Tratado y con los Estatutos. Por

²⁹ En relación con las actividades de los auditores externos independientes de los BCN, véase el artículo 27.1 de los Estatutos.

³⁰ Dictámenes CON/2011/9 y CON/2011/53.

³¹ Dictamen CON/2009/85.

³² Dictamen CON/2009/26 y Dictamen CON/2013/15.

³³ Dictamen CON/2009/63 y Dictamen CON/2009/59.

el mismo motivo, cualquier modificación de las normas de distribución de los beneficios de un BCN solo deberá iniciarse y decidirse en colaboración con el BCN, que es el más indicado para evaluar su nivel necesario de reservas³⁴. En lo que respecta a las provisiones financieras y colchones, los BCN deben tener libertad para constituir, de forma independiente, provisiones financieras que salvaguarden el valor real de su capital y de sus activos. Los Estados miembros no podrán impedir que los BCN acumulen reservas hasta el nivel necesario para que un miembro del SEBC cumpla sus funciones³⁵.

Responsabilidad financiera de las autoridades supervisoras

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

Autonomía en cuestiones de personal

Los Estados miembros no pueden menoscabar la facultad de un BCN de contratar y mantener al personal cualificado necesario para desempeñar con independencia las funciones que les asignan el Tratado y los Estatutos. Asimismo, no puede ponerse al BCN en una situación en la que tenga escaso o nulo control sobre su personal, o en la que el Gobierno del Estado miembro pueda influir en su política de personal³⁶. Cualquier modificación de las disposiciones legislativas sobre la remuneración de los miembros de los órganos rectores de un BCN y de sus empleados deberá decidirse en estrecha y eficaz colaboración con el BCN, teniendo en cuenta sus opiniones, a fin de asegurar la capacidad del BCN de llevar a cabo sus funciones de forma independiente³⁷. La autonomía en cuestiones de personal se extiende a cuestiones relacionadas con las pensiones de los empleados.

³⁴ Dictamen CON/2009/83 y Dictamen CON/2009/53.

³⁵ Dictamen CON/2009/26.

³⁶ Dictamen CON/2008/9, Dictamen CON/2008/10 y Dictamen CON/2012/89.

³⁷ Los dictámenes principales son CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106, CON/2012/6 y CON/2012/86.

Patrimonio y derechos de propiedad

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

2.2.4 CONFIDENCIALIDAD

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

2.2.5 PROHIBICIÓN DE FINANCIACIÓN MONETARIA Y ACCESO PRIVILEGIADO

En lo relativo a la prohibición de financiación monetaria y acceso privilegiado, la legislación nacional de los Estados miembros que se incorporaron a la UE en 2004, 2007 o 2013 tenía que adaptarse a las disposiciones pertinentes del Tratado y de los Estatutos y entrar en vigor el 1 de mayo de 2004, el 1 de enero de 2007 y el 1 de julio de 2013, respectivamente. Suecia tenía que adoptar los cambios legislativos necesarios antes del 1 de enero de 1995.

2.2.5.1 PROHIBICIÓN DE FINANCIACIÓN MONETARIA

La prohibición de financiación monetaria se establece en el artículo 123, apartado 1, del Tratado, que prohíbe la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos por el BCE o los BCN de los Estados miembros en favor de instituciones, órganos u organismos de la UE, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales, u otras autoridades públicas, organismos de derecho público o empresas públicas de los Estados miembros, así como la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda por el BCE o los BCN. El Tratado contiene una excepción a la prohibición: no afecta a las entidades de crédito públicas que, en el marco de la provisión de reservas por los bancos

centrales, deberán recibir el mismo trato que las entidades de crédito privadas (artículo 123, apartado 2, del Tratado). Además, el BCE y los BCN pueden actuar como agentes fiscales de las entidades públicas mencionadas (artículo 21.2 de los Estatutos). El ámbito de aplicación preciso de la prohibición de financiación monetaria se especifica en el Reglamento (CE) nº 3603/93 del Consejo, de 13 de diciembre de 1993, por el que se establecen definiciones para la aplicación de las prohibiciones a que se refieren el artículo 104 y el artículo 104 B, apartado 1, del Tratado³⁸, al aclarar que la prohibición comprende toda financiación de las obligaciones del sector público con respecto a terceros.

La prohibición de financiación monetaria es esencial para garantizar que el objetivo primordial de la política monetaria (mantener la estabilidad de precios) no se vea obstaculizado. Además, la financiación del sector público por los bancos centrales alivia la presión para aplicar disciplina presupuestaria. Por ello, la prohibición debe interpretarse en sentido amplio a fin de asegurar su estricta aplicación, sin más excepciones que las establecidas en el artículo 123, apartado 2, del Tratado, y en el Reglamento (CE) nº 3603/93. Así pues, aunque el artículo 123, apartado 1, del Tratado se refiere específicamente a la «concesión de cualquier otro tipo de créditos», para los que exista obligación de devolver la financiación, la prohibición se aplica *a fortiori* a otros tipos de financiación, es decir, que no conllevan la obligación de devolverla.

La posición general del BCE con respecto a la compatibilidad de la legislación nacional con la prohibición se ha ido desarrollando principalmente en el marco de las consultas sobre proyectos de disposiciones legales formuladas por los Estados miembros al BCE en virtud del artículo 127, apartado 4, y del artículo 282, apartado 5, del Tratado³⁹.

TRANSPOSICIÓN DE LA PROHIBICIÓN DE FINANCIACIÓN MONETARIA A LA LEGISLACIÓN NACIONAL

En general, no es necesario transponer al Derecho interno el artículo 123 del Tratado, que el Reglamento (CE) nº 3603/93 desarrolla, pues ambos son directamente aplicables. Si, no obstante, la legislación nacional reproduce estas disposiciones de la UE directamente

³⁸ DO L 332 de 31.12.1993, p. 1. El artículo 104 y el artículo 104 B, apartado 1, del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea son ahora el artículo 123 y el artículo 125, apartado 1, del Tratado.

³⁹ Véase el Informe de Convergencia 2008, página 23, nota a pie de página 13, que recoge una lista de los dictámenes formativos del IME/BCE en esta materia adoptados entre mayo de 1995 y marzo de 2008. Otros dictámenes del BCE en esta materia son: CON/2008/46; CON/2008/80; CON/2009/59 y CON/2010/4.

aplicables, debe abstenerse de restringir el ámbito de aplicación de la prohibición de financiación monetaria o de ampliar las excepciones establecidas en el Derecho de la UE. Por ejemplo, son incompatibles con la prohibición de financiación monetaria las disposiciones nacionales en virtud de las cuales el BCN financie los compromisos financieros de un Estado miembro con instituciones financieras internacionales (distintas del FMI, en las capacidades previstas en el Reglamento (CE) n° 3603/93)⁴⁰ o con terceros países.

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

La legislación nacional no puede disponer que un BCN financie el desempeño de las funciones de otras entidades del sector público ni las obligaciones del sector público con respecto a terceros. Por ejemplo, son incompatibles con la prohibición de financiación monetaria las disposiciones nacionales que autoricen u obliguen a un BCN a financiar órganos judiciales o cuasijudiciales que son independientes del BCN y funcionan como una extensión del Estado. Si va a encomendarse una nueva función a un BCN, que no sea una función de banca central, esta ha de estar adecuadamente remunerada⁴¹. Además, de conformidad con la prohibición de financiación monetaria, un BCN no podrá financiar un fondo de resolución o un fondo de garantía de depósitos⁴². Un BCN no podrá proporcionar financiación puente para que un Estado miembro pueda cumplir sus obligaciones relativas al otorgamiento de avales públicos a los pasivos bancarios⁴³. No obstante, la provisión de financiación a una autoridad supervisora por parte de un BCN no plantea problemas de financiación monetaria, en la medida en que el BCN financie el desempeño de una función legítima en materia de supervisión financiera en virtud de la legislación nacional, como parte de su mandato, o en tanto que el BCN pueda contribuir y tener una influencia en el proceso de toma de decisiones de las autoridades supervisoras⁴⁴.

⁴⁰ Dictamen CON/2013/16.

⁴¹ Dictamen CON/2013/29.

⁴² Dictámenes CON/2011/103 y CON/2012/22. Véase también la sección titulada «Apoyo financiero a los sistemas de garantía de depósitos y de indemnización de los inversores» para algunos casos específicos.

⁴³ Dictamen CON/2012/4.

⁴⁴ Dictamen CON/2010/4.

Asimismo, la distribución de los beneficios del banco central que no se hayan realizado en su totalidad, contabilizado y auditado no se atiene a la prohibición de financiación monetaria. Para cumplir la prohibición de financiación monetaria, la cantidad destinada a los presupuestos del Estado en virtud de las normas de distribución de beneficios aplicables no podrá pagarse, ni siquiera parcialmente, con cargo a las reservas del BCN. Por tanto, las normas de distribución no deberán afectar a las reservas de los BCN. Además, cuando se transfieran activos de un BCN al Estado, estos deben remunerarse a valor de mercado y la transferencia debe realizarse al mismo tiempo que la remuneración⁴⁵.

Del mismo modo, no está permitido intervenir en el desempeño de otras funciones del Eurosistema, como la gestión de las reservas exteriores, mediante la introducción de impuestos sobre las ganancias de capital teóricas y no realizadas⁴⁶.

ASUNCIÓN DE DEUDAS DEL SECTOR PÚBLICO

La legislación nacional que obligue a un BCN a asumir las deudas de una entidad del sector público anteriormente independiente, como consecuencia de la reorganización nacional de ciertas tareas y funciones (por ejemplo, en caso de traspaso al BCN de determinadas funciones de supervisión anteriormente desempeñadas por el Estado o por organismos públicos independientes), sin eximir plenamente al BCN de todas las obligaciones financieras resultantes de las actividades anteriores de la citada entidad, sería incompatible con la prohibición de financiación monetaria⁴⁷.

APOYO FINANCIERO A ENTIDADES DE CRÉDITO O A INSTITUCIONES FINANCIERAS

La legislación nacional que permita que un BCN financie, de manera independiente y a su entera discreción, a entidades de crédito en situaciones no relacionadas con sus funciones de banca central (política monetaria, sistemas de pago u operaciones temporales de apoyo a la liquidez), en particular el apoyo a entidades de crédito o a otras instituciones financieras insolventes, sería incompatible con la prohibición de financiación monetaria.

⁴⁵ Dictámenes CON/2011/91 y CON/2011/99.

⁴⁶ Dictamen CON/2009/63.

⁴⁷ Dictamen CON/2013/56.

Esto se aplica, en particular, al apoyo a entidades de crédito insolventes, ya que si un BCN financia a una entidad de crédito insolvente estaría asumiendo una función del Estado⁴⁸. También sería aplicable si el Eurosistema financia a una entidad de crédito que ha sido recapitalizada para restablecer su solvencia mediante la colocación directa de instrumentos de deuda emitidos por el Estado cuando no existan otras fuentes de financiación de mercado alternativas (en lo sucesivo, «bonos de recapitalización») y dichos bonos vayan a utilizarse como activos de garantía. En caso de que un Estado recapitalice una entidad de crédito mediante la colocación directa de bonos de recapitalización, el uso posterior de dichos bonos como garantía en las operaciones de liquidez del banco central plantea problemas de financiación monetaria⁴⁹.

La provisión de liquidez de emergencia por parte de un BCN, de manera independiente y a su entera discreción, a una entidad de crédito solvente mediante la constitución de garantías del Estado, ha de cumplir los siguientes criterios: i) debe garantizarse que el crédito concedido por el BCN sea al plazo más corto posible; ii) deben tenerse en cuenta aspectos de estabilidad sistémica; iii) no deben existir dudas respecto a la validez jurídica y a la eventual ejecución de la garantía con arreglo a la legislación nacional aplicable, y iv) no deben existir dudas respecto a la adecuación económica de la garantía del Estado, que debe cubrir tanto el principal como los intereses de los préstamos⁵⁰.

Por consiguiente, debería considerarse la posibilidad de incluir referencias al artículo 123 del Tratado en la legislación nacional.

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

La Directiva relativa a los sistemas de garantía de depósitos⁵¹ y la Directiva relativa a los sistemas de indemnización de los inversores⁵² disponen que los costes de financiación de estos sistemas recaigan, respectivamente, en las propias entidades de crédito y empresas de inversión. La legislación nacional que disponga que un BCN financie un sistema

⁴⁸ Dictamen CON/2013/5.

⁴⁹ Dictámenes CON/2012/50, CON/2012/64 y CON/2012/71.

⁵⁰ Dictamen CON/2012/4, nota a pie de página 42, en la que se hace referencia a otros Dictámenes relevantes en este ámbito.

⁵¹ Vigésimotercer considerando de la Directiva 94/19/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 1994, relativa a los sistemas de garantía de depósitos (DO L 135 de 31.5.1994, p. 5).

⁵² Vigésimotercer considerando de la Directiva 97/9/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de marzo de 1997, relativa a los sistemas de indemnización de inversores (DO L 84 de 26.3.1997, p. 22).

nacional de garantía de depósitos para las entidades de crédito o un sistema nacional de indemnización de inversores para las empresas de inversión, sería compatible con la prohibición de financiación monetaria únicamente si la financiación fuera a corto plazo, se utilizara en situaciones de urgencia, estuvieran en juego cuestiones de estabilidad sistémica y las decisiones se dejaran a la discreción del BCN. Por consiguiente, debería considerarse la posibilidad de incluir referencias al artículo 123 del Tratado en la legislación nacional. Cuando ejercite su facultad de conceder un préstamo, el BCN debe asegurarse de que no está asumiendo de facto una función del Estado⁵³. En particular, el apoyo del banco central a los sistemas de garantía de depósitos no debe equivaler a una operación de prefinanciación sistemática⁵⁴.

De conformidad con la prohibición de financiación monetaria, un BCN no podrá financiar ningún fondo de resolución. Cuando un BCN actúe como autoridad de resolución, no asumirá ni financiará en ningún caso obligaciones de un banco puente o de una sociedad de gestión de activos⁵⁵.

FUNCIÓN DE AGENCIA FISCAL

Conforme al artículo 21.2 de los Estatutos, el «BCE y los bancos centrales nacionales podrán actuar como agentes fiscales» de «instituciones, órganos u organismos de la Unión, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros». La finalidad del artículo 21.2 de los Estatutos es permitir que los BCN, una vez cedida la competencia en materia de política monetaria al Eurosistema, sigan prestando a los Gobiernos y a otras entidades públicas el tradicional servicio de agencia fiscal sin que por ello infrinjan automáticamente la prohibición de financiación monetaria. El Reglamento (CE) n° 3603/93 establece, con carácter expreso y restrictivo, diversas excepciones a la prohibición de financiación monetaria relacionadas con la función de agencia fiscal, que se describen a continuación: i) permite los créditos intradía al sector público siempre y cuando se limiten al día y no puedan prorrogarse⁵⁶; ii) permite el abono en la cuenta del sector público de cheques emitidos por terceros antes de que se produzca el adeudo en el banco cuando desde la recepción del cheque haya transcurrido un plazo de tiempo determinado que corresponda al plazo normal de cobro de cheques por el BCN del Estado

⁵³ Dictamen CON/2011/83.

⁵⁴ Dictamen CON/2011/84.

⁵⁵ Dictámenes CON/2011/103 y CON/2012/99.

⁵⁶ Véanse el artículo 4 del Reglamento (CE) n° 3603/93 y el Dictamen CON/2013/2.

miembro de que se trate, siempre que el posible desfase sea excepcional, de pequeña cantidad y se suprima en el corto plazo⁵⁷; y iii) permite la posesión de monedas fraccionarias emitidas por el sector público y abonadas a cuenta de este cuando el importe de las mismas sea inferior al 10% de la moneda fraccionaria en circulación⁵⁸.

La legislación nacional sobre la función de agencia fiscal debe ser compatible con el Derecho de la UE, en general, y con la prohibición de financiación monetaria, en particular⁵⁹. Teniendo en cuenta el reconocimiento expreso en el artículo 21.2 de los Estatutos de la provisión de servicios de agencia fiscal como una función legítima tradicionalmente realizada por los BCN, la prestación por parte de los bancos centrales de servicios de agencia fiscal cumple con la prohibición de financiación monetaria, siempre que dichos servicios se mantengan dentro del ámbito de la función de agencia fiscal y no constituyan una financiación de obligaciones del sector público frente a terceros o abonos al sector público fuera de las excepciones, definidas estrictamente, que se especifican en el Reglamento (CE) n° 3603/93⁶⁰. La legislación nacional que permite a un BCN mantener depósitos y cuentas del Estado no plantea problemas de cumplimiento de la prohibición de financiación monetaria siempre que no permita la concesión de crédito, inclusive descubiertos de un día. Sin embargo, se plantearía un problema de cumplimiento de la prohibición de financiación monetaria si, por ejemplo, la legislación nacional permitiera que los depósitos o los saldos de cuentas corrientes se remuneraran por encima de los tipos de mercado, en lugar de remunerarse a los tipos de mercado o por debajo de ellos. Una remuneración a un tipo superior a los de mercado constituye de hecho un crédito, contrario al objetivo de la prohibición de financiación monetaria, y podría, por tanto, socavar dicho objetivo. Es esencial que la remuneración de una cuenta refleje los parámetros del mercado, y es especialmente importante que exista una correlación entre la tasa de remuneración de los depósitos y su vencimiento⁶¹. Además, la prestación de servicios fiscales sin remuneración por parte de un BCN no plantea problemas de financiación monetaria, siempre que sean servicios fundamentales de agente fiscal⁶².

⁵⁷ Véase el artículo 5 del Reglamento (CE) n° 3603/93.

⁵⁸ Véase el artículo 6 del Reglamento (CE) n° 3603/93.

⁵⁹ Dictamen CON/2013/3.

⁶⁰ Dictámenes CON/2009/23, CON/2009/67 y CON/2012/9.

⁶¹ Véanse, entre otros, los Dictámenes CON/2010/54, CON/2010/55 y CON/2013/62.

⁶² Dictamen CON/2012/9.

2.2.5.2 PROHIBICIÓN DE ACCESO PRIVILEGIADO

El artículo 124 del Tratado dispone que «queda prohibida cualquier medida que no se base en consideraciones prudenciales que establezca un acceso privilegiado a las entidades financieras para las instituciones, órganos u organismos de la Unión, Gobiernos centrales, autoridades regionales, locales u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros».

Con arreglo al artículo 1, apartado 1, del Reglamento (CE) n° 3604/93 del Consejo⁶³, se entiende por acceso privilegiado toda disposición legal o reglamentaria o todo acto jurídico de carácter vinculante adoptado en el ejercicio de la autoridad pública, que: a) obligue a las entidades financieras a adquirir o mantener derechos frente a instituciones u organismos de la UE, administraciones centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas u otros organismos o empresas públicas de los Estados miembros (en lo sucesivo «sector público»), o b) conceda ventajas fiscales que beneficien únicamente a las entidades financieras o ventajas financieras que no se atengan a los principios de economía de mercado, para favorecer la adquisición o el mantenimiento de dichos derechos por parte de esas entidades.

Como autoridades públicas, los BCN no pueden tomar medidas que den al sector público acceso privilegiado a las instituciones financieras, si dichas medidas no se basan en consideraciones prudenciales. Además, las normas de movilización o de constitución de garantía de instrumentos de deuda emitidas por los BCN no deben servir para eludir la prohibición de acceso privilegiado⁶⁴. La legislación de los Estados miembros en esta materia no puede establecer dicho acceso privilegiado.

El artículo 2 del Reglamento (CE) n° 3604/93 define «consideraciones prudenciales» como las referidas a disposiciones legales o reglamentarias o las actuaciones administrativas nacionales que se basen en el Derecho de la UE o sean compatibles con el mismo y que estén destinadas a promover la solidez de cada entidad financiera, con el fin de reforzar la estabilidad del sistema financiero en su conjunto y la protección de los clientes de dichas entidades financieras. Las consideraciones prudenciales pretenden

⁶³ Reglamento (CE) n° 3604/93 del Consejo, de 13 de diciembre de 1993, por el que se establecen definiciones para la aplicación de las prohibiciones a que se refieren el artículo 104 A del Tratado [constitutivo de la Comunidad Europea] (DO L 332 de 31.12.1993, p. 4). El artículo 104 A ha pasado a ser el artículo 124 del Tratado.

⁶⁴ Véanse el artículo 3, apartado 2, y el décimo considerando del Reglamento (CE) n° 3604/93.

garantizar que los bancos mantengan su solvencia frente a sus depositantes⁶⁵. En el ámbito de la supervisión prudencial, el Derecho derivado de la UE ha establecido una serie de requisitos para asegurar la solidez de las entidades de crédito⁶⁶. Se entiende por «entidad de crédito» una empresa cuya actividad consista en recibir del público depósitos u otros fondos reembolsables y en conceder créditos por cuenta propia⁶⁷. Además, las entidades de crédito suelen denominarse comúnmente «bancos» y deben contar con la autorización de una autoridad competente de un Estado miembro para prestar servicios⁶⁸.

Aunque las reservas mínimas podrían considerarse parte de los requisitos prudenciales, generalmente forman parte del marco operativo de un BCN y se utilizan como un instrumento de política monetaria en la mayoría de las economías, incluida la zona del euro⁶⁹. A este respecto, la sección 1.3.3. del anexo I de la Orientación BCE/2011/14⁷⁰ señala que el sistema de reservas mínimas del Eurosistema tiene como objetivos primordiales las funciones de política monetaria de estabilizar los tipos de interés del mercado monetario y crear o aumentar el déficit estructural de liquidez⁷¹. El BCE exige que las entidades de crédito establecidas en la zona del euro mantengan las reservas mínimas exigidas (en forma de depósitos) en las cuentas en los BCN⁷².

⁶⁵ Conclusiones del Abogado General Elmer en el Asunto C-222/95 *Parodi contra Banque H. Albert de Bary* [1997] Rec. p. I-3899, párrafo 24.

⁶⁶ Véanse: i) el Reglamento (UE) n° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n° 648/2012 (DO L 176 de 27.06.2013, p. 1); y ii) la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE (DO L 176 de 27.06.2013, p. 338).

⁶⁷ Véase el artículo 4, apartado 1, punto 1, del Reglamento (UE) n° 575/2013.

⁶⁸ Véase el artículo 8 de la Directiva 2013/36/UE.

⁶⁹ Esta afirmación queda sustentada en el artículo 3, apartado 2, y el noveno considerando del Reglamento (CE) n° 3604/93.

⁷⁰ Orientación del Banco Central Europeo de 20 de septiembre de 2011 sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema (BCE/2011/14) (DO L 331 de 14.12.2011, p. 1).

⁷¹ Cuanto más elevadas sean las exigencias de reservas, de menos fondos dispondrán los bancos para prestar financiación, lo que se traducirá en menor creación de dinero.

⁷² Véanse: artículo 19 de los Estatutos; Reglamento (CE) n° 2531/98 del Consejo, de 23 de noviembre de 1998, relativo a la aplicación de las reservas mínimas por el Banco Central Europeo (DO L 318 de 27.11.1998, p. 1); Reglamento (CE) n° 1745/2003 del Banco Central Europeo, de 12 de septiembre de 2003, relativo a la aplicación de las reservas mínimas (BCE/2003/9) (DO L 250 de 2.10.2003, p. 10); y Reglamento BCE/2008/32, de 19 de diciembre de 2008, relativo al balance del sector de las instituciones financieras monetarias (DO L 15 de 20.1.2009, p. 14).

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

2.2.6 GRAFÍA ÚNICA DEL EURO

El artículo 3, apartado 4, del Tratado de la Unión Europea establece que «la Unión establecerá una unión económica y monetaria cuya moneda es el euro». En los textos de los Tratados en todas las lenguas escritas en alfabeto latino se utiliza siempre «euro», en caso nominativo singular, para identificar la moneda única. En los textos que emplean el alfabeto griego se escribe «ευρώ» y en los textos en alfabeto cirílico, «евро»⁷³. De conformidad con lo anterior, el Reglamento (CE) nº 974/98, de 3 de mayo de 1998, sobre la introducción del euro⁷⁴ establece claramente que la denominación de la moneda única debe ser la misma en todas las lenguas oficiales de la UE, teniendo en cuenta la existencia de alfabetos diferentes. Por lo tanto, los Tratados exigen una grafía única para la palabra «euro», en caso nominativo singular, en todas las disposiciones legislativas nacionales y de la UE, teniendo en cuenta la existencia de distintos alfabetos.

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

⁷³ La «Declaración de la República de Letonia, de la República de Hungría y de la República de Malta relativa a la ortografía del nombre de la moneda única en los Tratados», aneja a los Tratados, establece que «Sin perjuicio de la ortografía unificada del nombre de la moneda única de la Unión Europea a que se hace referencia en los Tratados, tal como figura en los billetes y en las monedas, Letonia, Hungría y Malta declaran que la ortografía del nombre de la moneda única, incluidos sus derivados, empleada en el texto en letón, en húngaro y en maltés de los Tratados, no tiene efecto en las normas vigentes de las lenguas letona, húngara y maltesa».

⁷⁴ DO L 139 de 11.5.1998, p. 1.

2.2.7 INTEGRACIÓN LEGAL DE LOS BCN EN EL EUROSISTEMA

Las disposiciones nacionales (en especial los estatutos de los BCN, pero también otra legislación) que impidan el desempeño de las funciones relacionadas con el Eurosistema o el cumplimiento de las decisiones del BCE son incompatibles con el eficaz funcionamiento del Eurosistema una vez que el Estado miembro en cuestión adopte el euro. Por lo tanto, la legislación nacional debe adaptarse para garantizar su compatibilidad con el Tratado y con los Estatutos en cuanto a las funciones relacionadas con el Eurosistema. En virtud de lo dispuesto en el artículo 131 del Tratado, la legislación nacional tenía que modificarse a fin de garantizar su compatibilidad, a más tardar, en la fecha de constitución del SEBC (en lo que a Suecia se refiere) y el 1 de mayo de 2004, el 1 de enero de 2007 y el 1 de julio de 2013 (en lo que se respecta a los Estados miembros que se incorporaron a la UE en esas fechas). No obstante, las obligaciones relativas a la plena integración legal de un BCN en el Eurosistema solo son exigibles desde el momento en que dicha integración sea efectiva, es decir, desde la fecha en la que el Estado miembro acogido a una excepción adopte el euro.

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

2.2.7.1 OBJETIVOS DE POLÍTICA ECONÓMICA

La plena integración de un BCN en el Eurosistema requiere que sus objetivos estatutarios sean compatibles con los objetivos del SEBC, establecidos en el artículo 2 de los Estatutos. Esto significa, entre otras cosas, que deberán adaptarse los objetivos estatutarios con una «impronta nacional» como, por ejemplo, las disposiciones que establezcan la obligación de ejecutar la política monetaria dentro del marco de la política económica general del Estado miembro en cuestión. Además, los objetivos secundarios de los BCN deben ser coherentes y no interferir en la obligación de apoyar las políticas económicas

generales en la UE, al objeto de contribuir a la consecución de los objetivos de la UE establecidos en el artículo 3 del Tratado de la Unión Europea, que es en sí mismo un objetivo expresado sin perjuicio de la obligación de mantener la estabilidad de precios⁷⁵.

2.2.7.2 FUNCIONES

Las funciones del BCN de un Estado miembro cuya moneda sea el euro, dada su condición de parte integrante del Eurosistema, se determinan principalmente en el Tratado y en los Estatutos. Por consiguiente, en virtud de lo dispuesto en el artículo 131 del Tratado, las disposiciones relativas a las funciones de los BCN que figuran en sus estatutos deben compararse con las disposiciones pertinentes del Tratado y de los Estatutos, y debe eliminarse toda incompatibilidad⁷⁶. Esto es aplicable a cualquier disposición que, tras la adopción del euro y la integración en el Eurosistema, constituya un impedimento para el desempeño de las funciones relacionadas con el SEBC y, en particular, a las disposiciones que no respeten las facultades que se confieren al SEBC en el capítulo IV de los Estatutos.

Toda disposición nacional relativa a la política monetaria debe reconocer que la política monetaria de la UE se ha de aplicar en todo el Eurosistema⁷⁷. Los estatutos de los BCN pueden incluir disposiciones relativas a los instrumentos de política monetaria. Estas disposiciones deben ser similares a las del Tratado y los Estatutos, y cualquier incompatibilidad debe eliminarse con el fin de cumplir el artículo 131 del Tratado.

El seguimiento de la evolución de las finanzas públicas es una función que los BCN realizan con carácter periódico para evaluar adecuadamente la orientación que debe seguir la política monetaria. Los BCN también pueden ofrecer sus opiniones sobre circunstancias relevantes en el ámbito de las finanzas públicas, basándose en su labor de seguimiento y en la independencia de su asesoramiento, con el fin de contribuir al correcto funcionamiento de la Unión Monetaria Europea. El seguimiento de la evolución presupuestaria por parte de un BCN a efectos de política monetaria debe basarse en el pleno acceso a toda la información pertinente relativa a las finanzas públicas. Por consiguiente, los BCN deben tener acceso incondicional, puntual y automático a todas las estadísticas de finanzas públicas relevantes. Sin embargo, la función de los BCN no debe

⁷⁵ Dictámenes CON/2010/30 y CON/2010/48.

⁷⁶ Véanse, en particular, los artículos 127 y 128 del Tratado y los artículos 3 a 6 y 16 de los Estatutos.

⁷⁷ Artículo 127, apartado 2, primer guión, del Tratado.

ir más allá de las actividades de seguimiento que se derivan del cumplimiento de su mandato de política monetaria o que están relacionadas, directa o indirectamente, con este⁷⁸. El mandato formal otorgado a un BCN de analizar previsiones y la evolución de las finanzas públicas supondría para ese BCN asumir una función (y la correspondiente responsabilidad) en la formulación de la política fiscal, lo que podría poner en peligro el cumplimiento del mandato de política monetaria del Eurosistema y la independencia de los BCN⁷⁹.

En el contexto de las iniciativas legislativas de ámbito nacional para hacer frente a las turbulencias en los mercados financieros, el BCE ha hecho hincapié en que debe evitarse cualquier distorsión en los segmentos nacionales del mercado monetario de la zona del euro, ya que podría afectar a la instrumentación de la política monetaria única. Concretamente, se refiere a la concesión de avales públicos para garantizar los depósitos interbancarios⁸⁰.

Los Estados miembros deben garantizar que las medidas legislativas nacionales que aborden los problemas de liquidez de empresas o de profesionales, por ejemplo, su deuda con entidades financieras, no tengan un impacto negativo en la liquidez de los mercados. En particular, tales medidas no pueden ser incompatibles con el principio de una economía de mercado abierta, reflejado en el artículo 3 del Tratado de la Unión Europea, pues ello podría obstaculizar el flujo de crédito, influir de manera significativa en la estabilidad de las instituciones y de los mercados financieros y, por consiguiente, afectar al desempeño de las funciones del Eurosistema⁸¹.

Las disposiciones nacionales que atribuyan al BCN el derecho exclusivo de emitir billetes deben reconocer que, una vez adoptado el euro, el Consejo de Gobierno del BCE tiene el derecho exclusivo de autorizar la emisión de billetes en euros, con arreglo a lo dispuesto en el artículo 128, apartado 1, del Tratado y en el artículo 16 de los Estatutos, mientras que el derecho de emitir los billetes en euros corresponde al BCE y a los BCN. Además, las disposiciones nacionales que permitan a los Gobiernos influir en cuestiones como las

⁷⁸ Dictamen CON/2012/105.

⁷⁹ Por ejemplo, las disposiciones nacionales por las que se traspone la Directiva 2011/85/UE del Consejo, de 8 de noviembre de 2011, sobre los requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados miembros. (DO L 306 de 23.11.2011, p. 41) Dictámenes CON/2013/90 y CON/2013/91.

⁸⁰ Dictámenes CON/2009/99 y CON/2011/79.

⁸¹ Dictamen CON/2010/8.

denominaciones, la producción, el volumen o la retirada de los billetes en euros deben, según proceda, ser derogadas o reconocer las competencias del BCE en lo que respecta a los billetes en euros, de acuerdo con las disposiciones del Tratado y de los Estatutos. Con independencia de la división de responsabilidades entre los Gobiernos y los BCN en lo relativo a la moneda metálica, las disposiciones pertinentes deben reconocer la competencia del BCE para aprobar el volumen de emisión de moneda metálica una vez que se adopte el euro. Un Estado miembro no puede considerar la moneda en circulación como deuda de su BCN frente al Gobierno de dicho Estado miembro, pues ello iría en contra del concepto de moneda única y sería incompatible con los requisitos de integración legal del Eurosistema⁸².

En cuanto a la gestión de las reservas oficiales de divisas⁸³, todo Estado miembro que haya adoptado el euro y que no transfiera estas reservas⁸⁴ a su BCN incumple el Tratado. Además, cualquier derecho de terceros, por ejemplo del Gobierno o del Parlamento, de influir en las decisiones de un BCN en lo que respecta a la gestión de reservas oficiales de divisas sería incompatible con el artículo 127, apartado 2, tercer guión, del Tratado. Asimismo, los BCN deben aportar al BCE activos exteriores de reserva en proporción a su participación en el capital suscrito del BCE, lo que significa que no debe haber ningún obstáculo legal para que los BCN transfieran estos activos al BCE.

En relación con las estadísticas, aunque los reglamentos adoptados con arreglo al artículo 34.1 de los Estatutos en el ámbito de las estadísticas no atribuyen ningún derecho ni imponen ninguna obligación a los Estados miembros que no han adoptado el euro, el artículo 5 de los Estatutos, referido a la recopilación de información estadística, es aplicable a todos los Estados miembros, con independencia de si han adoptado el euro. Por tanto, los Estados miembros cuya moneda no es el euro están obligados a diseñar y aplicar, en el ámbito nacional, todas las medidas que consideren apropiadas para recopilar la información estadística necesaria para cumplir con las exigencias de información estadística del BCE y realizar los preparativos oportunos en materia de estadísticas para convertirse en Estados miembros cuya moneda sea el euro⁸⁵.

⁸² Dictamen CON/2008/34.

⁸³ Artículo 127, apartado 2, tercer guión, del Tratado.

⁸⁴ A excepción de los fondos de maniobra en divisas, que los Gobiernos de los Estados miembros pueden mantener según el artículo 127, apartado 3, del Tratado.

⁸⁵ Dictamen CON/2013/88.

2.2.7.3 DISPOSICIONES FINANCIERAS

Las disposiciones financieras de los Estatutos comprenden normas relativas a las cuentas financieras⁸⁶, auditoría⁸⁷, suscripción de capital⁸⁸, transferencia de activos exteriores de reserva⁸⁹ y asignación de ingresos monetarios⁹⁰. Los BCN deben poder cumplir las obligaciones establecidas en esas disposiciones y, por lo tanto, debe derogarse toda disposición nacional que sea incompatible con ellas.

2.2.7.4 POLÍTICA DE TIPO DE CAMBIO

Un Estado miembro acogido a una excepción puede conservar la legislación nacional que establezca que el Gobierno es responsable de la política de tipo de cambio y otorgue un papel consultivo o ejecutivo al correspondiente BCN. No obstante, cuando ese Estado miembro adopte el euro, esa legislación debe reflejar el hecho de que la competencia en materia de política de tipo de cambio de la zona del euro se ha transferido a la UE, de conformidad con los artículos 138 y 219 del Tratado.

2.2.7.5 COOPERACIÓN INTERNACIONAL

Para la adopción del euro, la legislación nacional debe ser compatible con el artículo 6.1 de los Estatutos, que dispone que, en el ámbito de la cooperación internacional en relación con las funciones encomendadas al Eurosistema, el BCE decidirá cómo estará representado el SEBC. En la legislación nacional que permita a un BCN participar en instituciones monetarias internacionales deberá recogerse que dicha participación estará sujeta a la aprobación del BCE (artículo 6.2 de los Estatutos).

2.2.7.6 OTROS ASUNTOS

Además de los aspectos antes mencionados, en el caso de determinados Estados miembros, existen otras áreas en las que es necesario adaptar las disposiciones nacionales (por ejemplo, sistemas de pago y compensación, e intercambio de información).

⁸⁶ Artículo 26 de los Estatutos.

⁸⁷ Artículo 27 de los Estatutos.

⁸⁸ Artículo 28 de los Estatutos.

⁸⁹ Artículo 30 de los Estatutos.

⁹⁰ Artículo 32 de los Estatutos.

3 SITUACIÓN DE LA CONVERGENCIA ECONÓMICA

Tras la publicación del último Informe de Convergencia del BCE en 2012, la actividad económica registró una desaceleración en gran parte de Europa¹. Al mismo tiempo, algunos países realizaron avances en la reducción de los desequilibrios presupuestarios. A lo largo de 2013 la actividad económica comenzó a cobrar impulso en la mayoría de los países, impulso que se fue generalizando gradualmente, como consecuencia del impacto del aumento de la renta real disponible ante la ausencia de presiones inflacionistas en la mayor parte de los países, de políticas macroeconómicas acomodaticias en varios países y de crecientes signos de estabilización económica en la zona del euro. No obstante, la incipiente recuperación aún no se ha traducido en mejoras significativas del mercado de trabajo, donde el desempleo continúa siendo elevado. Al mismo tiempo se ha progresado sustancialmente en algunos países en la corrección de los desequilibrios externos y en la reducción de la dependencia de la financiación externa, sobre todo en el sector bancario, lo que incrementó la capacidad de resistencia de la mayoría de los países analizados durante los recientes episodios de turbulencias en los mercados emergentes no pertenecientes a la UE. Pese a ello, siguen existiendo vulnerabilidades significativas en determinados países que, si no se abordan adecuadamente, podrían frenar el proceso de convergencia a largo plazo.

Por lo que se refiere al criterio de estabilidad de precios, la tasa media de inflación interanual se situó muy por debajo del valor de referencia en siete de los países examinados en este Informe, a saber, Bulgaria, la República Checa, Croacia, Lituania, Hungría, Polonia y Suecia, mientras que en Rumanía fue superior a dicho valor. En 2012, solo tres de los ocho países analizados en el Informe de Convergencia experimentaron tasas de inflación inferiores al valor de referencia.

Por lo que respecta a los criterios de convergencia fiscal, de los Estados miembros analizados, solamente la República Checa, Croacia y Polonia son objeto, en el momento de publicación de este Informe, de una decisión del Consejo de la UE relativa a la

¹ De los ocho países examinados en el Informe de Convergencia de 2012, Letonia ya ha adoptado el euro (para más información, véase el Informe de Convergencia del BCE de junio de 2013, elaborado a solicitud de dicho país). Croacia, que se incorporó a la UE el 1 de julio de 2013, se evalúa por primera vez en este Informe. Este cambio en la composición del grupo de países analizados ha de tenerse en cuenta al comparar los resultados de los dos informes.

existencia de un déficit excesivo. Esta situación contrasta con la identificada en el Informe de Convergencia de 2012, cuando todos los países salvo Suecia estuvieron sujetos a un procedimiento de déficit excesivo. En 2013, los saldos presupuestarios se situaron por debajo del valor de referencia del 3% del PIB en todos los países excepto en Croacia y Polonia. En el Informe de Convergencia de 2012, todos los países a excepción de Suecia, Bulgaria y Hungría registraron un déficit en relación con el PIB superior al citado valor de referencia. En 2013, la deuda pública en relación con el PIB se incrementó en la mayoría de los países considerados, salvo en la República Checa, Lituania y Hungría. No obstante, aparte de Croacia y Hungría, todos los países examinados registraron una ratio de deuda pública inferior al valor de referencia del 60% del PIB en 2013. Ese año, la deuda pública en relación con el PIB de Polonia aumentó hasta alcanzar niveles próximos al valor de referencia. En 2013, las ratios de deuda se situaron por debajo del 50% del PIB en la República Checa y Suecia, del 40% en Lituania y Rumanía, y del 20% en Bulgaria. En el Informe de Convergencia de 2012, únicamente Hungría registró una ratio de deuda bruta superior al 60% del PIB.

En lo que respecta al criterio de tipos de cambio, solo una de las monedas de los países examinados en este Informe participa en el MTC II: la litas lituana. Ninguno de los demás países considerados ha entrado a formar parte del MTC II desde la evaluación de la convergencia realizada en 2012. Durante el período de referencia, la situación de los mercados financieros en Lituania fue estable en términos generales. Los tipos de cambio de las monedas que no participan en el MTC II registraron fluctuaciones relativamente amplias en el período mencionado, salvo en Bulgaria, cuya moneda está vinculada al euro en el marco de un sistema de *currency board*, y en Croacia, que cuenta con un régimen cambiario de flotación estrechamente controlada.

En cuanto a la convergencia de los tipos de interés a largo plazo, en los ocho países analizados en este Informe estos tipos se sitúan por debajo – y, muy por debajo en el caso de Bulgaria, la República Checa, Lituania, Polonia y Suecia– del valor de referencia del 6,2% establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. En 2012, seis de los ocho países considerados en el Informe de ese año tenían tipos de interés inferiores al valor de referencia.

Cuando se examina el cumplimiento de los criterios de convergencia, la sostenibilidad representa un factor esencial, ya que la convergencia ha de ser duradera y no transitoria.

La primera década de la UEM mostró que la debilidad de los fundamentos económicos, una orientación macroeconómica excesivamente expansiva en los distintos países y unas expectativas demasiado optimistas sobre la convergencia de las rentas reales entrañan riesgos no solo para los países considerados, sino también para el buen funcionamiento de la zona del euro en su conjunto. En muchos Estados miembros de la UE, incluidos los países de la zona del euro, se acumularon importantes y persistentes desequilibrios macroeconómicos en dicha década, por ejemplo, en forma de pérdidas sostenidas de competitividad o de aumento del endeudamiento y de burbujas en los mercados inmobiliarios, lo que constituye uno de los principales motivos de la crisis económica y financiera que se desarrolló después de 2008. Ello pone de relieve que el cumplimiento temporal de los criterios numéricos de convergencia no garantiza, por sí mismo, una pertenencia a la zona del euro exenta de dificultades. Por consiguiente, los países que se incorporen a la zona del euro deben demostrar la sostenibilidad de sus procesos de convergencia y su capacidad para satisfacer el compromiso permanente que representa la adopción del euro, tanto en interés del propio país como del conjunto de la zona.

Se ha reconocido la necesidad de mejorar la gobernanza económica en la UE. Concretamente, dos nuevos paquetes de medidas legislativas entraron en vigor el 13 de diciembre de 2011 (el denominado «six-pack») y el 30 de mayo de 2013 (el llamado «two-pack»), que han reforzado significativamente la vigilancia de las políticas fiscales y han proporcionado un nuevo procedimiento de vigilancia para la prevención y corrección de desequilibrios macroeconómicos.

Como se señala en anteriores Informes de Convergencia, la combinación de los siguientes factores, que son relevantes para la integración y la convergencia económicas, hace necesario realizar ajustes duraderos en muchos de los países examinados:

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

ii) La contención de un crecimiento excesivo de los salarios y el fomento de la productividad a través de la innovación continúan siendo necesarios para sostener la competitividad.

iii) Para respaldar un mayor crecimiento, equilibrado y sostenible se ha de hacer frente a los desajustes entre la oferta y la demanda de cualificaciones, y fomentar la participación en el mercado de trabajo, centrándose en los bienes y servicios con alto valor añadido. Ello ayudaría a amortiguar la escasez de mano de obra y a lograr un mayor crecimiento potencial.

iv) Además, la consecución de mejoras en el entorno empresarial y la adopción de medidas para reforzar la gobernanza y aumentar la calidad de las instituciones favorecerían un crecimiento del producto sostenible y más elevado y una mayor resistencia de la economía frente a las perturbaciones específicas de cada país.

v) En cuanto al sector financiero, resulta esencial hacer un seguimiento tan atento como sea posible del sector bancario, y especialmente de los riesgos relacionados con su exposición a otros países y con los préstamos en moneda extranjera relativamente elevados. Es asimismo necesario desarrollar mercados de financiación en moneda nacional, especialmente a plazos más largos.

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

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

viii) Se ha de prestar atención a los cambios demográficos previstos, que se espera que sean rápidos y sustanciales, por ejemplo, mediante reformas de las pensiones llevadas a cabo de forma responsable y pensando en el futuro.

CRITERIO DE ESTABILIDAD DE PRECIOS

En el período de doce meses comprendido entre mayo de 2013 y abril de 2014, la inflación en la UE fue baja, principalmente como consecuencia de las reducidas presiones inflacionistas importadas y de la persistente debilidad de la actividad económica en la mayoría de los países. El valor de referencia del criterio de estabilidad de precios fue el 1,7%. Este valor se calculó añadiendo 1,5 puntos porcentuales a la media aritmética no ponderada de la tasa de inflación medida por el IAPC de esos doce meses en Letonia (0,1%), Portugal (0,3%) e Irlanda (0,3%). Las tasas de inflación medida por el IAPC de Grecia, Bulgaria y Chipre se consideraron valores atípicos, por lo que se excluyeron del cálculo del valor de referencia (véase el recuadro 1 del capítulo 2).

Dado que varios países registraron tasas medias de inflación muy bajas en el período de doce meses transcurrido hasta abril de 2014 (véase cuadro 1), debe recordarse que, de conformidad con el Tratado, el comportamiento de la inflación en un país se examina en términos relativos, es decir, en comparación con la de los Estados miembros que se hayan comportado mejor. En consecuencia, el criterio de estabilidad de precios tiene en cuenta el hecho de que perturbaciones comunes (derivadas, por ejemplo, de los precios internacionales de las materias primas) pueden hacer que la inflación se desvíe temporalmente de los niveles compatibles con la estabilidad de precios, también en la zona del euro.

Durante los diez últimos años, la inflación ha sido volátil, aunque en distinto grado, en todos los países de la UE debido, principalmente, a la evolución de los precios de las materias primas, a las medidas relativas a los precios administrados y al entorno macroeconómico. La evolución de los tipos de cambio y las condiciones de política monetaria también han contribuido a esta volatilidad en la mayor parte de los países examinados. Durante un período de fuerte crecimiento económico que se extendió hasta 2008, la inflación se aceleró en la mayoría de los países, antes de caer sustancialmente en 2009 como consecuencia de la perturbación negativa de los precios internacionales de las materias primas y de la significativa desaceleración de la actividad económica en casi todos ellos. Sin embargo, entre 2010 y 2012 la inflación repuntó a pesar de que la

demanda interna continuaba siendo débil, principalmente a causa de factores externos y de los precios administrados. En 2013, la inflación disminuyó en todos los países examinados, situándose en niveles históricamente bajos en algunos casos, aunque ha comenzado una recuperación económica gradual en todos ellos, salvo en Croacia, donde persisten grandes desequilibrios macroeconómicos. El acusado proceso de desinflación tuvo su origen fundamentalmente en descensos de los precios internacionales del petróleo y de las materias primas no energéticas, así como en las buenas cosechas. También se vio respaldado por unas brechas de producción que seguían siendo negativas en la mayoría de los países y por la ausencia de presiones inflacionistas derivadas de la evolución de los tipos de cambio. En algunos países, el recorte de los precios administrados y de los impuestos indirectos o los efectos de base derivados de anteriores aumentos de dichos impuestos ayudaron a que las tasas de inflación cayeran aún más. Varios países han relajado su política monetaria considerablemente ante las bajas tasas de inflación, que han disminuido hasta situarse por debajo del objetivo del banco central en todos los países con objetivos de inflación examinados en este Informe. A comienzos de 2014, la inflación medida por el IAPC se mantuvo en niveles reducidos en todos los países analizados.

Las tasas de inflación interanual medidas por el IAPC continuaron mostrando una notable divergencia entre los distintos países. La inflación fue más volátil en Bulgaria y en Lituania, donde, impulsada por el recalentamiento de la economía interna, registró niveles de dos dígitos hasta el año 2008, después se redujo significativamente hasta 2010, y posteriormente fluctuó en rangos más estrechos. En Rumanía, las tasas de inflación fueron persistentemente elevadas hasta mediados de 2011, antes de caer a niveles más bajos. En la República Checa, Croacia, Hungría, Polonia y Suecia, la inflación fue menos volátil que en los otros países analizados. La tasa media de inflación interanual medida por el IAPC se situó en el 6,5% en Rumanía, el 5,1% en Bulgaria, el 4,8% en Hungría, el 3,8% en Lituania, el 2,9% en Polonia, el 2,8% en Croacia, el 2,4% en la República Checa y el 1,5% en Suecia durante los diez últimos años.

Cuadro I Cuadro resumen de los indicadores económicos de convergencia

		Estabilidad de precios	Situación presupuestaria			Tipo de cambio		Tipo de interés a largo plazo
		Inflación medida por el IAPC ¹⁾	País con déficit excesivo ²⁾	Superávit (+)/déficit (-) de las AAPP ⁴⁾	Deuda bruta de las AAPP ⁴⁾	Moneda participante en el MTC II	Tipo de cambio frente al euro ⁵⁾	Tipo de interés a largo plazo ⁶⁾
Bulgaria	2012	2,4	Sí	-0,8	18,4	No	0,0	4,5
	2013	0,4	No	-1,5	18,9	No	0,0	3,5
	2014	-0,8	No ³⁾	-1,9	23,1	No ³⁾	0,0 ³⁾	3,5 ⁶⁾
República Checa	2012	3,5	Sí	-4,2	46,2	NO	-2,3	2,8
	2013	1,4	Sí	-1,5	46,0	No	-3,3	2,1
	2014	0,9	Sí ³⁾	-1,9	44,4	No ³⁾	-5,6 ³⁾	2,2 ⁶⁾
Croacia	2012	3,4	-	-5,0	55,9	No	-1,1	6,1
	2013	2,3	-	-4,9	67,1	No	-0,8	4,7
	2014	1,1	Sí ³⁾	-3,8	69,0	No ³⁾	-0,8 ³⁾	4,8 ⁶⁾
Lituania	2012	3,2	Sí	-3,2	40,5	Sí	0,0	4,8
	2013	1,2	Sí	-2,1	39,4	Sí	0,0	3,8
	2014	0,6	No ³⁾	-2,1	41,8	Sí ³⁾	0,0 ³⁾	3,6 ⁶⁾
Hungria	2012	5,7	Sí	-2,1	79,8	No	-3,5	7,9
	2013	1,7	Sí	-2,2	79,2	No	-2,6	5,9
	2014	1,0	No ³⁾	-2,9	80,3	No ³⁾	-3,6 ³⁾	5,8 ⁶⁾
Polonia	2012	3,7	Sí	-3,9	55,6	No	-1,6	5,0
	2013	0,8	Sí	-4,3	57,0	No	-0,3	4,0
	2014	0,6	Sí ³⁾	5,7	49,2	No ³⁾	0,3 ³⁾	4,2 ⁶⁾
Rumania	2012	3,4	Sí	-3,0	38,0	No	-5,2	6,7
	2013	3,2	Sí	-2,3	38,4	No	0,9	5,4
	2014	2,1	No ³⁾	-2,2	39,9	No ³⁾	1,5 ³⁾	5,3 ⁶⁾
Suecia	2012	0,9	No	-0,6	38,3	No	3,6	1,6
	2013	0,4	No	-1,1	40,6	No	0,6	2,1
	2014	0,3	No ³⁾	-1,8	41,6	No ³⁾	-3,0 ³⁾	2,2 ⁶⁾
Valor de referencia		1,7%		-3,0%	60,0%			6,2%

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

1) Tasa media de variación interanual. Los datos para 2014 se refieren al período comprendido entre mayo de 2013 y abril de 2014.

2) Se refiere a si un país ha sido objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo durante al menos parte del año.

3) La información para 2014 se refiere al período transcurrido hasta la fecha límite de recepción de los datos estadísticos (15 de mayo de 2014).

4) En porcentaje del PIB. Los datos para 2014 se han obtenido de las previsiones de primavera de 2014 de la Comisión Europea.

5) Tasa media de variación interanual. Los datos para 2014 se calculan como la variación porcentual media en el período comprendido entre el 1 de enero y el 15 de mayo de 2014, en comparación con la media de 2013. Una cifra positiva (negativa) señala una apreciación (depreciación) frente al euro.

6) Tipo de interés medio interanual. Los datos para 2014 se refieren al período comprendido entre mayo de 2013 y abril de 2014.

7) El valor de referencia hace alusión al período comprendido entre mayo de 2013 y abril de 2014, en el caso de la inflación medida por el IAPC y los tipos de interés a largo plazo, y al año 2013 en el del saldo presupuestario y en el de la deuda pública..

Las previsiones de destacadas instituciones internacionales indican que es probable que la inflación media interanual medida por el IAPC aumente de forma gradual en 2014-2015 desde los bajos niveles actuales en todos los países analizados. Sin embargo, se espera que la moderada recuperación económica internacional, sumada a las perspectivas aún poco favorables de la demanda interna y a cierta capacidad productiva sin utilizar, contengan las presiones inflacionistas subyacentes en la mayoría de los países. Los riesgos para las perspectivas de inflación están, en general, equilibrados en la mayor parte de los casos. Por una parte, las variaciones de los precios internacionales de las materias primas (especialmente de los alimentos y la energía) y las subidas de los impuestos indirectos y de los precios administrados representan un riesgo al alza para la inflación. Además, el recrudecimiento de las tensiones en los mercados financieros internacionales y en las

economías emergentes, así como los riesgos geopolíticos, podrían ejercer presiones que debilitarían las monedas de algunos países. Asimismo, la evolución de los mercados de trabajo, especialmente en países con un paro estructural relativamente elevado y con cuellos de botella en los sectores con un crecimiento más rápido, constituye un riesgo al alza adicional para la inflación. Por otra parte, una recuperación de la actividad económica tanto en el ámbito nacional como internacional más lenta de lo esperado moderaría las presiones inflacionistas. En los países de Europa Central y Oriental examinados, el proceso de convergencia en curso podría generar a largo plazo nuevas presiones al alza sobre los precios o sobre el tipo de cambio nominal, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta del efecto de este proceso. El riesgo de recrudescimiento de las presiones inflacionistas será particularmente elevado si la próxima fase expansiva viene acompañada, una vez más, de un crecimiento excesivo del crédito y de subidas del precio de los activos impulsadas por unos niveles de tipos de interés reales reducidos.

En conjunto, aunque la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC se sitúa por debajo del valor de referencia en la mayoría de los países analizados, en muchos de ellos preocupa la sostenibilidad de la convergencia de la inflación en el largo plazo. La reciente desinflación refleja, en gran medida, los factores transitorios mencionados anteriormente. Se espera que la inflación vuelva a repuntar una vez que la recuperación económica cobre impulso y que los efectos temporales favorables se disipen o incluso se reviertan.

Para crear un entorno que propicie una estabilidad de precios sostenible en los países que se examinan en este Informe es necesario aplicar una política monetaria orientada a la estabilidad. Además, crear o mantener un entorno favorable para la estabilidad de precios dependerá fundamentalmente de la puesta en práctica de reformas estructurales adicionales. En particular, los incrementos salariales deberían reflejar el crecimiento de la productividad laboral y tomar en consideración la situación del mercado de trabajo y la evolución en los países competidores. Asimismo, han de proseguir los esfuerzos de reforma encaminados a mejorar el funcionamiento de los mercados de trabajo y de productos y a mantener unas condiciones que favorezcan la expansión económica y el crecimiento del empleo. Para ello, también es esencial adoptar medidas para reforzar la gobernanza y mejorar la calidad de las instituciones. Las políticas del sector financiero deberían tener por objetivo garantizar una sólida contribución de este sector al crecimiento económico y a la estabilidad de precios, impidiendo episodios de crecimiento excesivo del crédito y la acumulación de vulnerabilidades financieras. Con el fin de minimizar los

posibles riesgos para la estabilidad financiera asociados a la elevada proporción de créditos denominados en moneda extranjera, especialmente en algunos de los países analizados, han de implementarse plenamente las recomendaciones de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) sobre la concesión de préstamos en moneda extranjera. En el informe de seguimiento publicado por la JERS en noviembre de 2013 se consideró que Bulgaria cumplía estas recomendaciones solo parcialmente, Lituania, Hungría y Suecia, en gran medida, y la República Checa, Polonia y Rumanía, plenamente. Croacia no se analizó en el informe de la JERS. Es importante que los supervisores de todos los países de la UE colaboren de forma estrecha para garantizar la efectiva aplicación de las medidas. Además, la estabilidad financiera en todos los países analizados podría beneficiarse de su participación en el MUS, que asumirá sus funciones de supervisión prudencial en noviembre de 2014. Dado el escaso margen de maniobra de que dispone la política monetaria con el régimen de tipo de cambio con flotación estrechamente controlada vigente en Croacia, así como con los sistemas de *currency board* en vigor en Bulgaria y Lituania, es imprescindible que otras áreas de política económica proporcionen a la economía los medios necesarios para afrontar las perturbaciones específicas de cada país y evitar que vuelvan a producirse desequilibrios macroeconómicos.

CRITERIO DE LA EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

En el momento de publicación de este Informe, la República Checa, Croacia y Polonia son objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. Los plazos para la corrección del déficit excesivo son los siguientes: 2013 para la República Checa, 2015 para Polonia, y 2016 para Croacia. En 2013, todos los países analizados, salvo Croacia y Polonia, registraron déficits públicos inferiores al valor de referencia del 3% del PIB: Croacia y Polonia arrojaron déficits del 4,9% y del 4,3% del PIB, respectivamente, mientras que Rumanía contabilizó un déficit del 2,3%, Hungría, del 2,2%, Lituania, del 2,1%, Bulgaria y la República Checa, del 1,5%, y Suecia del 1,1% del PIB.

El saldo presupuestario se deterioró en 2013, en comparación con 2012, en cuatro países, principalmente como consecuencia de la relajación de la política fiscal (Bulgaria, Hungría y Suecia) o de una mayor debilidad del entorno macroeconómico (Polonia). En cambio, el proceso de consolidación fiscal continuó avanzando en Lituania y Rumanía, cuyos respectivos procedimientos de déficit excesivo fueron derogados en junio de 2013, y en la República Checa, que redujo su déficit por debajo del valor de referencia del 3% del PIB

en el plazo límite de 2013 fijado en el procedimiento de déficit excesivo. En Croacia, el déficit en relación con el PIB descendió solo marginalmente en 2013.

Según las previsiones de la Comisión Europea para 2014, el déficit se mantendrá por encima del valor de referencia del 3% del PIB en Croacia (3,8%). Se prevé que la ratio de déficit sea del 2,9%, justo por debajo del valor de referencia, en Hungría, mientras que en todos los demás países permanecerá por debajo (Lituania y Rumanía) o muy por debajo (Bulgaria, la República Checa y Suecia) de dicho valor. Las previsiones señalan que Polonia registrará un superávit temporal del 5,7% del PIB en 2014, debido a la reversión de la reforma del sistema de pensiones que incluye la transferencia extraordinaria de activos del segundo pilar del sistema de pensiones equivalentes aproximadamente al 9% del PIB en 2014.

La deuda pública en relación con el PIB aumentó en 2013 en todos los países considerados, salvo en la República Checa, Lituania y Hungría (véase cuadro 1). El incremento de esta ratio fue atribuible a déficits primarios aún abultados y a unos diferenciales entre crecimiento y tipos de interés desfavorables en algunos países, mientras que el ajuste entre déficit y deuda tuvo, en general, un impacto decreciente sobre la ratio de deuda. Adoptando una perspectiva a más largo plazo, entre 2004 y 2013 la ratio de deuda pública en relación con el PIB se incrementó sustancialmente en Croacia (28,9 puntos porcentuales), Lituania (20,1), Rumanía (19,7), Hungría (19,7), la República Checa (17,1) y Polonia (11,3). En cambio, en Bulgaria y Suecia esta ratio se situó 18,1 y 9,7 puntos porcentuales, respectivamente, por debajo de la registrada en 2004.

Según las previsiones de la Comisión Europea para 2014, la ratio de deuda aumentará en todos los países examinados en este Informe, salvo en la República Checa y Polonia. Estas previsiones también indican que en 2014 la deuda se mantendrá por debajo del valor de referencia del 60% del PIB en todos los países, excepto en Croacia y Hungría.

De cara al futuro, es absolutamente esencial que los países analizados alcancen y mantengan situaciones presupuestarias saneadas y sostenibles. Los países que son objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo deben cumplir los compromisos requeridos en el procedimiento de déficit excesivo de forma creíble y puntual, a fin de reducir sus déficits fiscales por debajo del valor de referencia dentro de los plazos establecidos. También es necesario que los países que todavía han de

alcanzar sus objetivos presupuestarios a medio plazo sigan avanzando en el saneamiento de sus finanzas públicas. En este sentido, debe prestarse especial atención a limitar el crecimiento del gasto a una tasa inferior a la tasa de crecimiento económico potencial a medio plazo, en consonancia con la norma relativa al valor de referencia para el gasto del Pacto de Estabilidad y Crecimiento revisado. Además, superado el período de transición establecido en el Pacto, los países cuya deuda en relación con el PIB sea probable que rebase el valor de referencia deberán asegurarse de que la ratio descienda suficientemente, de conformidad con las disposiciones del Pacto reforzado. Unas finanzas públicas más saneadas permitirían también hacer frente a los retos presupuestarios asociados al envejecimiento de la población. Unos marcos fiscales nacionales más sólidos que se ajusten plenamente a las normas de la UE deberían respaldar la consolidación fiscal y limitar las desviaciones del gasto público, al tiempo que ayudarían a evitar la reaparición de desequilibrios macroeconómicos. En general, tales estrategias deberían formar parte de las reformas estructurales integrales encaminadas a aumentar el crecimiento potencial y el empleo.

CRITERIO DE TIPOS DE CAMBIO

Entre los países examinados en este Informe, únicamente Lituania participa actualmente en el MTC II. La litas lituana se integró en el MTC II el 28 de junio de 2004 y, por tanto, había formado parte de este mecanismo durante más de dos años antes de la evaluación de la convergencia, según establece el artículo 140 del Tratado. El acuerdo sobre la participación en el MTC II se basó en una serie de compromisos por parte de las autoridades lituanas relacionados, entre otros aspectos, con la puesta en práctica de políticas presupuestarias saneadas, la contención del crecimiento del crédito y la aplicación de nuevas reformas estructurales. Además, se aceptó que Lituania entrara a formar parte del MTC II con el sistema de *currency board* en vigor. Este compromiso no imponía obligaciones adicionales al BCE.

Dentro del MTC II, la paridad central de la litas lituana se mantuvo sin cambios en el período de referencia, comprendido entre el 16 de mayo de 2012 y el 15 de mayo de 2014. Esta moneda cotizó de forma continuada a su paridad central, y las condiciones del mercado en Lituania fueron estables, en general, durante todo el período, como también se puso de manifiesto en los reducidos diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro.

La moneda búlgara no participó en el MTC II, pero mantuvo un tipo de cambio fijo frente al euro en el marco de un sistema de *currency board* en un entorno de diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro en su mayoría reducidos.

La kuna croata y el leu rumano cotizaron en el marco de un régimen de tipo de cambio flexible con flotación controlada frente al euro. En el caso de la kuna croata, esto se tradujo en una reducida volatilidad del tipo de cambio en comparación con otras monedas flexibles que no participan en el MTC II, mientras que los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro fueron relativamente elevados. El tipo de cambio del leu rumano frente al euro mostró un grado de volatilidad relativamente alto, y los diferenciales de tipo de interés a corto plazo frente a la zona del euro se mantuvieron en niveles elevados a lo largo del período de referencia. En 2009 se acordó para Rumanía un paquete de asistencia financiera internacional, liderado por la UE y el FMI, que fue seguido de un programa de asistencia financiera de carácter precautorio en 2011 y de un programa posterior en 2013. Sin embargo, durante el período de referencia Rumanía no recurrió a los fondos de los programas de carácter precautorio. Dado que estos acuerdos han ayudado a reducir las vulnerabilidades financieras, también podrían haber contribuido a aliviar las presiones sobre el tipo de cambio durante el período de referencia.

La corona checa cotizó en el marco de un régimen de tipo de cambio flexible. Sin embargo, en noviembre de 2013 el Česká národní banka intervino en los mercados cambiarios con el objetivo de debilitar la corona y se comprometió a impedir que el tipo de cambio de la corona frente al euro se apreciara por encima de un determinado nivel. Esta decisión fue parte de los esfuerzos del banco central por mantener la estabilidad de precios. En general, el tipo de cambio de la corona checa frente al euro experimentó un grado relativamente alto de volatilidad en el período de referencia, mientras que los diferenciales de tipo de interés a corto plazo frente a la zona del euro fueron relativamente reducidos.

El forinto húngaro y el esloti polaco cotizaron en el marco de un régimen de tipo de cambio flexible, con una elevada volatilidad del tipo de cambio en un entorno de amplios diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro. En 2008 se anunciaron acuerdos entre el BCE y el Magyar Nemzeti Bank y el Narodowy Bank Polski para proveer liquidez en euros en forma de cesiones temporales. En el caso de Polonia, durante el período de referencia estuvo en vigor una Línea de Crédito Flexible con el FMI,

diseñada para satisfacer la demanda de crédito destinada a prevenir y mitigar la crisis. Polonia no ha recibido desembolso alguno de este instrumento. Del mismo modo que estos acuerdos han ayudado a reducir los riesgos relacionados con las vulnerabilidades financieras, podrían haber contribuido asimismo a mitigar el riesgo de presiones sobre el tipo de cambio.

La corona sueca cotizó en el marco de un régimen de tipo de cambio flexible, con una elevada volatilidad del tipo de cambio y diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro relativamente reducidos. A lo largo del período de referencia, el Sveriges Riksbank mantuvo una línea *swap* con el BCE que, al igual que ha ayudado a reducir las vulnerabilidades financieras, podría haber influido en el tipo de cambio de la corona sueca frente al euro.

CRITERIO DE TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO

Durante el período de referencia, en promedio, los diferenciales de tipos de interés a largo plazo frente a la media de la zona del euro se estrecharon o se mantuvieron prácticamente estables en la mayoría de los países considerados, debido en parte a la menor aversión al riesgo de los inversores. Los mercados financieros siguieron diferenciando un país de otro evaluando sus vulnerabilidades externas e internas, incluido su comportamiento presupuestario y las perspectivas de una convergencia sostenible.

En el período de doce meses comprendido entre mayo de 2013 y abril de 2014, el valor de referencia de los tipos de interés a largo plazo fue del 6,2%. Este valor se calculó añadiendo 2 puntos porcentuales a la media aritmética no ponderada de los tipos de interés a largo plazo de los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios, es decir, Letonia (3,3%), Irlanda (3,5%) y Portugal (5,8%). Durante el período de referencia, el tipo de interés medio a largo plazo de la zona del euro y el rendimiento de los bonos a largo plazo con calificación crediticia AAA, que se incluyen a efectos meramente ilustrativos, se situaron en el 2,9% y en el 1,9%, respectivamente.

En el período de referencia, los ocho Estados miembros examinados registraron tipos de interés medios a largo plazo inferiores –en distinta medida– al valor de referencia del 6,2% establecido para el criterio de convergencia de tipos de interés (véase cuadro 1).

OTROS FACTORES RELEVANTES

El artículo 140 del Tratado establece la evaluación de otros factores relevantes para la integración y la convergencia económicas. Es importante realizar un examen de estos factores adicionales, ya que proporcionan información pertinente para evaluar la probabilidad de que la integración de un Estado miembro en la zona del euro sea sostenible en el tiempo. Entre dichos factores se incluyen la integración de los mercados, la situación y la evolución de la balanza de pagos y la evolución de los costes laborales unitarios y de otros índices de precios.

Además, con el fin de garantizar una coordinación más estrecha de las políticas económicas y una convergencia sostenida del comportamiento económico de los Estados miembros de la UE (apartado 3 del artículo 121 del Tratado), en 2011 entró en vigor un procedimiento de vigilancia para la prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos, denominado el «procedimiento de desequilibrio macroeconómico (PDM)»². La primera medida de este procedimiento anual es la publicación de un Informe sobre el mecanismo de alerta, elaborado por la Comisión Europea, para la detección rápida y el seguimiento de posibles desequilibrios macroeconómicos. El último Informe sobre el mecanismo de alerta, publicado por la Comisión el 13 de noviembre de 2013, incluye una evaluación económica y financiera de carácter cualitativo basada, entre otros elementos, en un cuadro transparente y orientativo de indicadores, cuyos valores se comparan con los umbrales indicativos, con arreglo a lo dispuesto en el Reglamento UE 1176/2011 (véase cuadro 2)³. A esta medida le sigue un examen exhaustivo por parte de la Comisión de cada Estado miembro que, a su juicio, pueda presentar, o corra el riesgo de presentar, desequilibrios.

En cuanto a los resultados del procedimiento de desequilibrio macroeconómico de 2014, en el Informe sobre el mecanismo de alerta se identificaron cuatro países examinados en el presente Informe, a saber, Bulgaria, Croacia, Hungría y Suecia, que requieren un examen exhaustivo. Otro país, Rumanía, se encuentra acogido actualmente a un programa precautorio de la UE y el FMI y, por tanto, no se examinó en el Informe sobre el mecanismo de alerta. No se recomendó un examen exhaustivo en el caso de la República

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

³ El cuadro de indicadores publicado en el citado Informe sobre el mecanismo de alerta presentaba cifras para el año 2012. En cambio, el cuadro 2 proporciona los indicadores para el período 2011-2013, disponibles en el momento en que se cerró la recepción de datos de este Informe, es decir, el 15 de mayo de 2014.

Checa, Lituania y Polonia. En los exámenes, cuyos resultados publicó la Comisión Europea el 5 de marzo de 2014, se llegó a la conclusión de que Bulgaria y Suecia siguen registrando desequilibrios macroeconómicos «que requieren un seguimiento y la adopción de medidas», que Hungría «sigue experimentando desequilibrios macroeconómicos que requieren la realización de un seguimiento y la adopción de medidas decididas», y que Croacia «registra desequilibrios macroeconómicos excesivos que requieren un seguimiento específico y la adopción de medidas decididas»⁴.

En el cuadro de indicadores mencionado anteriormente se facilita un resumen preliminar, no exhaustivo, de los desequilibrios de cada país. Por lo que respecta a los desequilibrios externos, tras los fuertes ajustes de los últimos años en la mayoría de los países, dicho cuadro muestra que las balanzas por cuenta corriente (la media de los últimos tres años del saldo de la balanza por cuenta corriente en porcentaje del PIB) experimentaron una mejora adicional en 2013 en Bulgaria y Croacia, donde se pasó a registrar superávits, así como en la República Checa, Lituania, Polonia y Rumanía. En los últimos años, Suecia y Hungría han arrojado persistentes superávits por cuenta corriente, particularmente abultados en Suecia, que rebasan el umbral indicativo del 6% del PIB.

⁴ Antes de finales de junio, el Consejo de la UE recomendará la actuación ulterior a los exámenes exhaustivos, en función de las recomendaciones de la Comisión publicadas el 2 de junio, y en particular si los Estados miembros con desequilibrios excesivos deberían ser sometidos al componente corrector del procedimiento de desequilibrio macroeconómico (PDM). Croacia será objeto, como mínimo, de «un seguimiento específico», como indicó la Comisión el 5 de marzo. Se prevé que Bulgaria, Hungría y Suecia sigan sujetos al componente preventivo del PDM y reciban recomendaciones específicas para su país a este respecto.

Cuadro 2 Cuadro de indicadores para la vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos

		Indicadores de desequilibrios externos y de competitividad					Desequilibrios internos					
		Saldo de la balanza por cuenta corriente ¹⁾	Posición de inversión internacional neta ²⁾	Tipo de cambio efectivo real, deflactado por el IAPC ³⁾	Cuota de exportaciones ⁴⁾	Costes laborales unitarios nominales ⁵⁾	Precios de la vivienda, deflactados por el consumo ⁶⁾	Flujo de crédito al sector privado ³⁾	Deuda del sector privado ³⁾	Pasivos del sector financiero ⁶⁾	Deuda de las AAPP ³⁾	Tasa de desempleo ⁷⁾
Bulgaria	2011	-3,4	-85,9	1,9	16,6	21,3	-9,7	1,8	133	4,9	16	9,5
	2012	-0,7	-78,2	-4,0	4,7	12,7	-6,9	2,5	131	10,1	18	11,3
	2013	0,4	-76,2	.	5,7	12,7	-0,3	.	.	.	19	12,2
República Checa	2011	-3,0	-47,5	-0,6	6,5	2,3	-0,5	2,7	72	4,4	41	6,9
	2012	-2,6	-48,8	0,4	-3,3	3,4	-3,9	0,6	72	5,4	46	7,0
	2013	-1,8	-45,6	.	-7,4	3,7	46	6,9
Croacia	2011	-2,2	-92,0	-4,5	-18,3	5,1	-5,9	-0,1	135	2,0	52	11,5
	2012	-0,5	-89,5	-8,3	-24,9	-0,3	-2,4	-2,1	133	0,8	56	13,8
	2013	0,1	-88,4	.	-27,3	2,8	-18,1	.	.	.	67	15,6
Lituania	2011	0,0	-52,3	1,7	24,5	-7,7	2,3	-0,7	66	8,9	38	15,7
	2012	-1,3	-52,8	-6,7	28,9	-4,6	-3,2	-0,3	62	-0,3	40	15,5
	2013	-0,8	-45,7	.	20,8	6,6	0,1	.	.	.	39	13,5
Hungria	2011	0,1	-107,4	-4,2	-3,9	4,6	-7,4	7,5	148	-2,7	82	10,7
	2012	0,5	-103,2	-1,2	-17,9	4,2	-9,2	-6,0	131	-8,2	80	11,0
	2013	1,4	-93,0	.	-14,9	9,1	.	-3,9	121	3,5	79	10,7
Polonia	2011	-4,7	-64,0	-11,6	12,2	4,9	-5,4	7,1	76	4,3	56	9,1
	2012	-4,6	-66,5	1,3	1,1	4,1	-5,9	3,4	75	9,6	56	9,8
	2013	-3,3	-68,6	.	-0,4	.	-4,2	.	.	.	57	10,0
Rumanía	2011	-4,3	-65,4	-3,3	22,8	6,6	-17,7	2,3	74	4,4	35	7,2
	2012	-4,4	-67,5	-1,9	5,7	-5,2	-10,0	0,9	73	5,3	38	7,2
	2013	-3,3	-62,3	.	10,5	-0,5	-4,5	.	.	.	38	7,2
Suecia	2011	6,2	-11,1	2,9	-13,3	2,2	0,6	5,7	211	3,3	39	8,2
	2012	6,1	-12,1	10,1	-18,7	0,7	-0,2	1,3	210	4,6	38	8,1
	2013	6,1	-5,0	.	-17,4	3,7	4,7	2,9	209	8,3	41	7,9
Umbral		-4,0/+6,0%	-35,0%	+/-11,0%	-6,0%	+12,0%	+6,0%	+14,0%	+133%	+16,5%	+60%	+10,0%

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

Nota: En este cuadro se incluyen los datos disponibles hasta el 15 de mayo de 2014, la fecha de cierre de este informe, y por lo tanto difiere del cuadro de indicadores publicado en el Informe sobre el mecanismo de alerta de noviembre de 2013 mencionado.

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

2) En porcentaje del PIB.

3) Tasa de variación en un período de tres años en relación con otros 41 países industriales. Un valor positivo indica una pérdida de competitividad.

4) Tasa de variación en un período de cinco años.

5) Tasa de variación en un período de tres años.

6) Tasa de variación interanual.

7) Media de tres años.

La posición de inversión internacional neta en porcentaje del PIB se ha mantenido en niveles muy negativos, por encima del umbral indicativo del -35% del PIB en todos los países considerados, a excepción de Suecia. En 2013, estos niveles negativos fueron muy elevados en Bulgaria, Croacia y en Hungría, donde rebasaron el -75% del PIB pese a las mejoras observadas recientemente, mientras que en Polonia y Rumanía superaron el -60% del PIB, y reflejan déficits por cuenta corriente del pasado, elevados niveles de inversión extranjera directa en la economía, así como otras inversiones más volátiles (en particular en forma de préstamos y depósitos), que se acumularon sobre todo antes de la crisis financiera y económica global.

En cuanto a la competitividad en términos de precios y costes, la crisis global interrumpió una tendencia general de caída de la competitividad en varios de los países examinados. Entre 2009 y 2012, los tipos de cambio efectivos reales se depreciaron en distinta medida en Bulgaria, Croacia, Lituania, Hungría y Rumanía, y se apreciaron en la República Checa, Polonia y Suecia. La tasa de crecimiento acumulada de tres años de los costes laborales unitarios, que en los años anteriores a la crisis se había situado en niveles muy elevados en todos los países considerados, salvo en la República Checa, continuó siendo alta e incluso aumentó en 2013 en la mayoría de los países, salvo en Rumanía. En Bulgaria, el crecimiento de los costes laborales unitarios se mantuvo estable en 2013, por encima del umbral indicativo del 12% del cuadro de indicadores. Por último, las cuotas de exportación se incrementaron significativamente (en términos nominales) en el período de cinco años transcurrido hasta 2013 en Lituania y, en menor medida, en Bulgaria y Rumanía. En otros países analizados, como es el caso de la República Checa, Croacia, Hungría y Suecia, las cuotas de exportación registraron un descenso mayor que el umbral indicativo establecido en el 6% (es decir, un 7,4%, un 27,3%, un 14,9% y un 17,4%, respectivamente).

En cuanto a los indicadores de posibles desequilibrios internos, un período relativamente prolongado de expansión crediticia anterior a la crisis económica y financiera global ha dejado a los agentes económicos, con la única excepción del sector financiero, con altos niveles de deuda acumulada. El elevado endeudamiento, especialmente en el sector privado, constituye una importante vulnerabilidad en varios países examinados. En Suecia, el nivel de endeudamiento del sector privado se situó por encima del umbral indicativo del 133% del PIB en 2013 y, en Croacia, en el umbral indicativo en 2012. Las ratios de deuda pública en relación con el PIB también registraron un aumento en algunos países tras la crisis económica y financiera global, aunque partían de niveles relativamente bajos. El elevado endeudamiento interno, sobre todo en relación con un nivel relativamente alto de deuda externa, hace que las economías sean vulnerables a efectos de contagio derivados de tensiones en los mercados financieros. A través de su impacto potencialmente negativo sobre la financiación, así como por el necesario desapalancamiento, el abultado endeudamiento debilita también el crecimiento sostenible del producto. Además, el predominio de los préstamos en moneda extranjera en varios países examinados representa un riesgo macroeconómico y financiero, pues expone a los prestatarios no cubiertos al riesgo de tipo de cambio. Los riesgos derivados de desajustes de divisas son significativos en Croacia, Hungría, Polonia y Rumanía, donde afectan sobre

todo a los hogares, y en Croacia y Hungría, donde también afectan al sector público. En Bulgaria y Lituania, donde la proporción de préstamos en moneda extranjera en la cartera crediticia total de las entidades de crédito es aún mayor, estos préstamos están denominados principalmente en euros y los bancos centrales se han comprometido firmemente a mantener el sistema de *currency board* basado en el euro.

En todos los países examinados, la evolución los precios de la vivienda refleja una corrección a la baja –en algunos casos, sustancial– con respecto a los elevados niveles alcanzados en la fase previa a la crisis. En algunos países continúa existiendo el riesgo de que se produzcan nuevos ajustes/reducciones en los precios de la vivienda.

En el mercado de trabajo, el proceso de ajuste se ha traducido en un nivel de desempleo relativamente elevado, que en 2013 se situó en el umbral indicativo del 10% o por encima de este (media de tres años) en Bulgaria (12,2%), Croacia (15,6%), Lituania (13,5%), Hungría (10,7%) y Polonia (10%). Una tasa de paro persistentemente alta, acompañada, en general, de un empeoramiento de los desajustes geográficos y de los desajustes entre la oferta y la demanda de cualificaciones, continúa siendo una importante vulnerabilidad en muchos países y supone un riesgo para la convergencia de las rentas reales, también en vista de las adversas tendencias demográficas.

Las señales que se desprenden de una lectura mecánica del cuadro de indicadores no deben interpretarse como evidencia concluyente de la existencia de desequilibrios. Por ejemplo, una lectura mecánica de este cuadro podría ocultar la existencia de desequilibrios y vulnerabilidades en el período más reciente, ya que las medias de tres o de cinco años están muy influidas por el pronunciado ajuste que se produjo después de la crisis, que podría no ser sostenible en el futuro. Esta es una de las principales razones por las que en los exámenes exhaustivos se han de tener en cuenta factores adicionales, como el comportamiento de los indicadores a lo largo del tiempo y la evolución y las perspectivas más recientes.

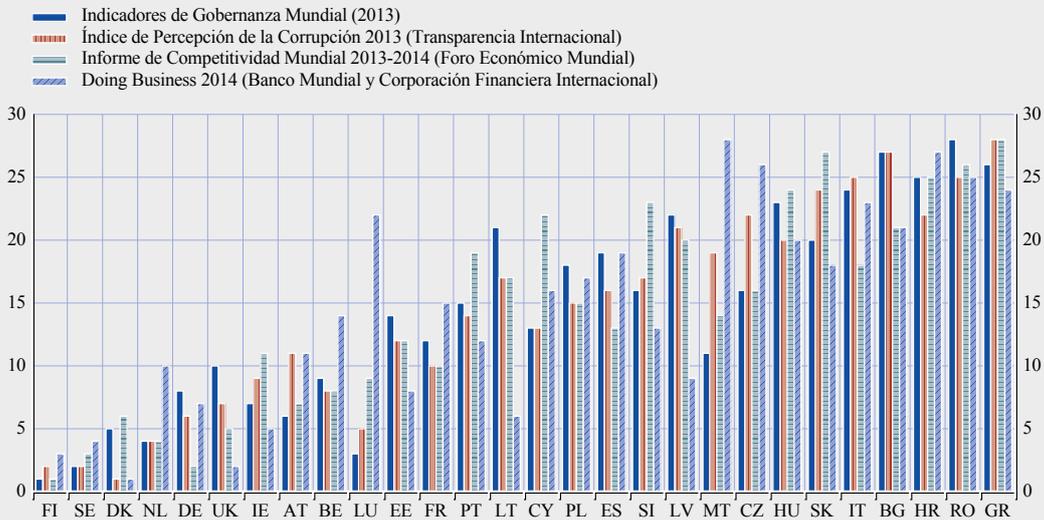
La fortaleza del entorno institucional, incluso en el ámbito de las estadísticas, es otra variable importante y complementaria que se ha de evaluar como factor adicional relevante para la sostenibilidad de la integración y la convergencia económicas. En algunos de los países de Europa Central y Oriental considerados, la eliminación de las rigideces y los impedimentos existentes en el uso y la asignación eficientes de los factores

de producción ayudaría a mejorar el potencial económico. Estas rigideces e impedimentos reflejan la fragilidad del entorno empresarial, la calidad relativamente baja de las instituciones, la debilidad de la gobernanza y la corrupción. Al frenar el crecimiento del producto potencial, el entorno institucional podría también socavar la capacidad de un país para atender la carga de la deuda y dificultar los ajustes económicos. También podría afectar a la capacidad de un país para adoptar las medidas de política económica necesarias.

En el gráfico 1 se presenta la clasificación actual de los 28 Estados miembros de la UE recogida en los siguientes informes elaborados por diversas organizaciones internacionales: Indicadores de Gobernanza Mundial, Informe de Competitividad Global (Foro Económico Mundial), Índice de Percepción de la Corrupción (Transparencia Internacional) e informe «Doing Business» (Banco Mundial y Corporación Financiera Internacional). Estos indicadores proporcionan sobre todo información cualitativa y, en algunos casos, reflejan percepciones más que hechos observados. Sin embargo, tomados globalmente, constituyen un amplio conjunto de información muy relevante sobre la calidad del entorno institucional. En el gráfico 2 se presentan las medias de esas clasificaciones en 2013 y cinco años antes, basadas en cálculos del BCE.

Se observa que, con la notable excepción de Suecia, que se clasifica en segundo lugar entre todos los Estados miembros de la UE, en los demás países analizados la calidad de las instituciones y de la gobernanza es, en general, relativamente deficiente –pese a existir diferencias significativas entre ellos–, en comparación con la mayoría de países de la zona del euro. Después de Suecia, Lituania y Polonia ocuparon en 2013 las posiciones 14 y 16, respectivamente, de los países de la UE. Bulgaria, Croacia y Rumanía, en las posiciones 25, 26 y 27, respectivamente, se encuentran casi al final de la clasificación. Además, como se observa en el gráfico 2, en los cinco últimos años no se han registrado mejoras significativas en los países considerados, con las excepciones de Lituania, Polonia y, en menor medida, Bulgaria, en comparación con la evolución registrada en otros Estados miembros.

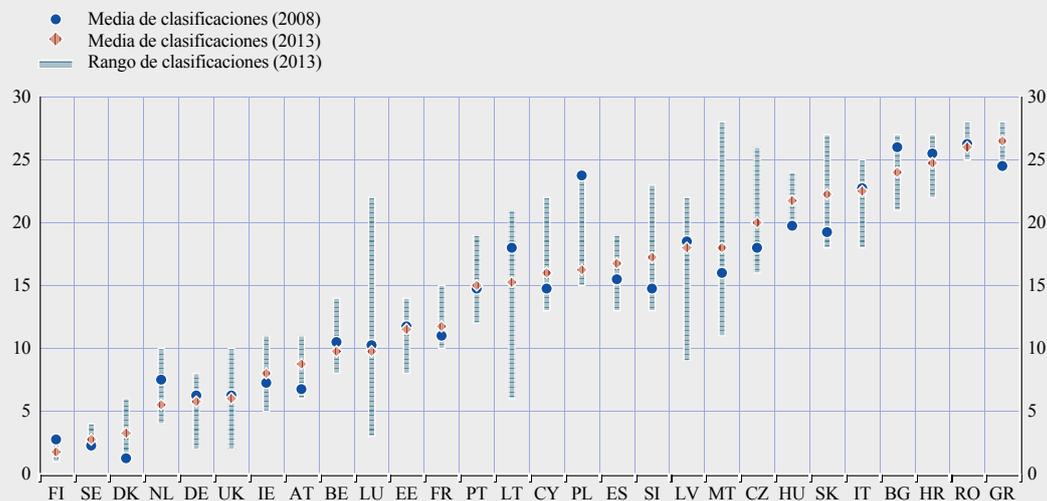
Gráfico 1 Clasificación de países de la UE



Fuentes: Indicadores de Gobernanza Mundial, 2013; Informe de Competitividad Global 2013-2014 (Foro Económico Mundial), Índice de Percepción de la Corrupción 2013 (Transparencia Internacional) y Doing Business 2014 (Banco Mundial y Corporación Financiera Internacional).

Notas: Los países se clasifican de 1 (el mejor de la UE) a 28 (el peor de la UE) y se ordenan según su posición media en las clasificaciones correspondientes a 2013. En el informe «Doing Business» Malta solo se incluye a partir del informe de 2013 y Chipre a partir de 2010.

Gráfico 2 Rango de clasificaciones de los países de la UE



Fuentes: Indicadores de Gobernanza Mundial 2013 y 2008; Informe de Competitividad Global 2013-2014 y 2008-2009 (Foro Económico Mundial), Índice de Percepción de la Corrupción 2013 y 2008 (Transparencia Internacional) y Doing Business 2014 y 2009 (Banco Mundial y Corporación Financiera Internacional).

Notas: Los países se clasifican de 1 (el mejor de la UE) a 28 (el peor de la UE) y se ordenan según su posición media en las clasificaciones correspondientes a 2013. En el informe «Doing Business» Malta solo se incluye a partir del informe de 2013 y Chipre a partir del de 2010.

La panorámica general se confirma, en buena medida, si se examinan más detalladamente algunos indicadores institucionales específicos (véase gráfico 1). Aunque los países se clasifican de modo diferente dependiendo de la fuente utilizada para medir la calidad del entorno empresarial e institucional, aún existe, sin duda alguna, un margen significativo

de mejora en la mayoría de los países analizados. Por ejemplo, se considera que el entorno empresarial es especialmente favorable en Lituania, que en 2013 se clasificó en la sexta posición de los países de la UE en el informe «Doing Business». Sin embargo, el comportamiento general relativamente débil en términos de gobernanza de Lituania, que se sitúa en la posición 21 de los Indicadores de Gobernanza Mundial, sugiere la conveniencia de un entorno institucional más fuerte.

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

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

4 RESÚMENES DE PAÍSES

4.1 BULGARIA

Durante el período de referencia comprendido entre mayo de 2013 y abril de 2014, Bulgaria registró una tasa media de inflación interanual medida por el IAPC del -0,8%, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 1,7% establecido para el criterio de estabilidad de precios.

Si se considera un período más prolongado, se observa que la inflación de los precios de consumo en Bulgaria ha tenido un comportamiento volátil, con tasas medias interanuales comprendidas entre el 0,4% y el 12% en los diez últimos años. El aumento de la inflación que se registró en el período 2004-2008 se debió a los ajustes de los precios administrados, a la armonización de los impuestos especiales con los niveles vigentes en la UE, a una serie de perturbaciones de oferta y a las crecientes presiones de demanda. La acusada caída de la inflación que se produjo en 2009 fue, en parte, resultado del descenso de los precios de las materias primas y de la contracción de la actividad económica. En 2010 y 2011, la inflación volvió a repuntar de forma paulatina, hasta situarse en el 3% y el 3,4%, respectivamente, como consecuencia, en gran medida, de las subidas de los precios de las materias primas y de los impuestos especiales sobre el tabaco. Posteriormente, la relajación de las presiones de los precios de las materias primas, junto con la debilidad de la demanda interna y externa, se tradujeron en una disminución gradual de la inflación. Además de la reducida inflación subyacente, los sustanciales recortes de los precios administrados también contribuyeron a los niveles históricamente bajos de la inflación registrados en 2013. El crecimiento de los costes laborales unitarios nominales retrocedió desde un máximo del 12,6% en 2008 hasta el 2,5% en 2011, aunque repuntó de nuevo hasta el 5,2% en 2013. Si se considera la evolución reciente, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC ha seguido una tendencia a la baja, cayendo desde el 1% observado en mayo de 2013 hasta un mínimo del -2,1% en febrero de 2014, cuando comenzó a recuperarse ligeramente, hasta situarse en el -1,3% en abril. Esta evolución fue atribuible, en parte, a la tendencia descendente de los precios internacionales de los alimentos y de la energía y, en menor medida, a la apreciación del tipo de cambio efectivo. Además, factores internos excepcionales ejercieron una considerable presión a la baja sobre la inflación. Entre estos factores, cabe señalar una reducción de los precios administrados de la electricidad para los hogares, así como los recortes de otros precios administrados, la

caída de los precios del transporte y los servicios de atención sanitaria y una buena cosecha, que contribuyeron al descenso de los precios de los alimentos.

Las últimas previsiones disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, proyectan un aumento gradual de la inflación en 2014-2015 con respecto a los niveles muy negativos que se registran actualmente, y la sitúan en un intervalo comprendido entre el 0,8% y el 0,9% en 2014 y entre el 0,9% y el 2,3% en 2015. De corto a medio plazo, los riesgos para las perspectivas de inflación parecen estar, en general, equilibrados. Los riesgos a la baja tienen su origen en una demanda interna más débil de lo esperado y en el entorno exterior. No obstante, los precios internacionales de las materias primas y una suspensión o reversión de los recientes recortes de los precios administrados podrían representar un riesgo al alza. De cara al futuro, el mantenimiento sostenido de unas tasas de inflación reducidas en Bulgaria constituirá un desafío a medio plazo, habida cuenta del escaso margen de maniobra disponible para aplicar una política monetaria activa con el actual sistema de *currency board*. Es probable que el proceso de convergencia afecte a la inflación en el medio de plazo, dado que el PIB per cápita y los niveles de precios siguen siendo más bajos en Bulgaria que en la zona del euro. No obstante, resulta difícil evaluar la magnitud exacta del efecto derivado de este proceso sobre la inflación. Una vez que la recuperación económica cobre impulso y se avance en la convergencia de los niveles de renta, es probable que continúe la convergencia de los niveles de precios. Esto, a su vez, se manifestaría en forma de un aumento de la inflación interna, dado que el país tiene en vigor un régimen de tipo de cambio fijo. En el contexto del proceso de convergencia económica no puede descartarse totalmente la posibilidad de que reaparezcan presiones de demanda significativas, aunque el actual proceso de desapalancamiento reduce este riesgo en el futuro próximo. Habida cuenta del sistema de *currency board* y del limitado impacto de los instrumentos de política económica anticíclica alternativos, puede resultar difícil evitar que vuelvan a acumularse desequilibrios macroeconómicos, entre ellos unas tasas de inflación elevadas.

En general, aunque la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC de Bulgaria se sitúa actualmente muy por debajo del valor de referencia, preocupa la sostenibilidad de la convergencia de la inflación.

Actualmente, Bulgaria no es objeto de ninguna decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En 2013, año de referencia, el saldo presupuestario de

las Administraciones Públicas registró un déficit del 1,5% del PIB, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 3%. La deuda pública bruta en relación con el PIB fue del 18,9%, esto es, muy inferior al valor de referencia del 60%. La Comisión Europea prevé que la ratio de déficit aumente hasta el 1,9% en 2014 y que la ratio de deuda se incremente hasta el 23,1%. Por lo que respecta a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit no superó la inversión pública en relación con el PIB en 2013. Es importante que Bulgaria garantice avances suficientes hacia el cumplimiento de su objetivo a medio plazo (un déficit estructural del 1% del PIB) y que siga aplicando políticas fiscales sólidas con posterioridad. En el ámbito presupuestario, también tiene que hacer frente a diversos desafíos que se describen en el capítulo 5.

En el período de referencia de dos años, la leva búlgara no participó en el MTC II, sino que estuvo vinculada al euro en el marco del sistema de *currency board* adoptado en julio de 1997 con un tipo de cambio de 1,95583 levas por euro. Los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al euríbor a tres meses permanecieron en un nivel elevado, de 1,9 puntos porcentuales, en el período de tres meses que finalizó en junio de 2012, pero descendieron hasta un nivel relativamente reducido de 0,6 puntos porcentuales en el período de tres meses que terminó en marzo de 2014. Si se considera un plazo más largo, en abril de 2014 el tipo de cambio real de la leva búlgara, tanto en términos efectivos como bilateralmente frente al euro, se situaba próxima a su media histórica de diez años. En cuanto a la evolución de otras variables externas, el déficit agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital de Bulgaria aumentó de forma progresiva entre 2004 y 2007. Tras una fuerte caída de la demanda interna, el déficit se redujo sustancialmente en 2009 y el saldo agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital pasó a registrar un ligero superávit a partir de 2011. Al mismo tiempo, la posición de inversión internacional neta del país, que también había experimentado un acusado deterioro, del -30,1% del PIB en 2004 al -101,8% en 2009, mejoró de forma continua hasta alcanzar el -78,2% en 2012 y el 76,2% en 2013. Sin embargo, los pasivos exteriores netos de Bulgaria todavía son muy elevados y la inversión extranjera directa constituye todavía el porcentaje más elevado de sus pasivos exteriores brutos, por lo que las políticas fiscales y estructurales siguen siendo importantes para respaldar la sostenibilidad externa y la competitividad de la economía.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 3,5% durante el período de referencia comprendido entre mayo de 2013 y abril de 2014, es decir, muy por debajo

del valor de referencia del 6,2% establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. En los últimos años, los tipos de interés a largo plazo en Bulgaria han seguido una tendencia a la estabilización, situándose en el 3,4% al final del período de referencia. El diferencial de tipos de interés a largo plazo frente a la zona del euro se estrechó de forma significativa, hasta situarse en torno a cero hacia finales de 2012, y se amplió ligeramente con posterioridad. El diferencial frente a la media de la zona del euro era de solo 1 punto porcentual (y 1,7 puntos porcentuales con respecto al rendimiento de la deuda pública con calificación AAA de la zona) al final del período de referencia.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Bulgaria es necesario, entre otras cosas, adoptar políticas económicas orientadas a la consecución de una estabilidad macroeconómica general, incluido el mantenimiento de la estabilidad de precios. Por lo que respecta a los desequilibrios macroeconómicos, la Comisión Europea seleccionó a este país para realizar un examen exhaustivo en su Informe sobre el mecanismo de alerta de 2014, y llegó a la conclusión de que Bulgaria sigue experimentando desequilibrios macroeconómicos que requieren la realización de un seguimiento y la adopción de medidas. Asimismo, habida cuenta del escaso margen de maniobra de que dispone la política monetaria con el sistema de *currency board*, es imprescindible que otras áreas de política económica proporcionen a la economía los medios necesarios para afrontar las perturbaciones específicas del país y evitar la reaparición de desequilibrios macroeconómicos. En concreto, Bulgaria debe hacer frente a numerosos desafíos en materia de política económica que se describen con más detalle en el capítulo 5.

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

4.2 REPÚBLICA CHECA

Durante el período de referencia comprendido entre mayo de 2013 y abril de 2014, la República Checa registró una tasa media de inflación interanual medida por el IAPC del 0,9%, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 1,7% establecido para el criterio de estabilidad de precios.

Si se considera un período más prolongado, se observa que la inflación interanual de los precios de consumo en la República Checa fluctuó en un intervalo comprendido entre el 1,6% y el 3% durante el período 2004-2007. Tras alcanzar un máximo en 2008, la inflación descendió de manera acusada a raíz de la crisis financiera y empezó a repuntar gradualmente a finales de 2009, reduciéndose de nuevo en 2013 hasta situarse en el 1,4%. La evolución de la inflación en los últimos diez años debe contemplarse en un contexto de crecimiento económico sostenido, que solo se interrumpió en 2008-2009 y en 2012-2013. Durante la mayor parte del período de referencia, el aumento de la remuneración por asalariado superó el crecimiento de la productividad del trabajo. A raíz de la crisis, el crecimiento de los costes laborales unitarios se desaceleró y, de forma transitoria, pasó a ser negativo, antes de acelerarse de nuevo en 2012. En 2013 se situó ligeramente por debajo de cero, debido al significativo descenso de la remuneración por asalariado. La caída de los precios de importación durante la mayor parte del período comprendido entre 2005 y 2010 y el incremento observado a partir de 2011 fueron atribuibles, en gran medida, a la apreciación y a la posterior depreciación de la corona checa, movimiento este último acentuado por una subida de los precios internacionales de las materias primas durante el período 2011-2012. A finales de 2013, el crecimiento de los precios de importación se recuperó, debido al debilitamiento de la moneda checa. La depreciación de la corona se produjo tras la intervención del Česká národní banka en noviembre de 2013, dirigida a debilitar la moneda, y la adopción del compromiso de no permitir que la corona checa se apreciase frente al euro por encima de un nivel determinado. Esta decisión fue parte de los esfuerzos del banco central por mantener la estabilidad de precios. Si se considera la evolución reciente, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC experimentó una caída sustancial a principios de 2014, como resultado de la desaparición de los efectos de anteriores incrementos de los impuestos indirectos y del pronunciado descenso de los precios regulados de la electricidad. En abril de 2014, la inflación se situó en el 0,2%.

Las últimas previsiones disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, proyectan un aumento gradual de la inflación en 2014-2015, que la situaría en un intervalo comprendido entre el 0,1% y el 1%, y entre el 1,8% y el 2,2%. Se espera que una reducción considerable del crecimiento de los precios administrados y la desaparición de los efectos de primera vuelta de la subida del impuesto sobre el valor añadido (IVA) en 2013 moderen las presiones inflacionistas en 2014. Sin embargo, se prevé que el aumento de la demanda interna y de los precios de los bienes importados impulsen al alza la inflación, aproximándola al objetivo del 2% durante el horizonte de las previsiones. Los riesgos para las perspectivas de inflación están equilibrados. Los riesgos al alza están asociados a incrementos mayores de lo previsto de los precios de las materias primas, mientras que los riesgos a la baja están relacionados principalmente con una actividad económica más débil de lo esperado. De cara al futuro, es probable que el proceso de convergencia afecte a la inflación o al tipo de cambio nominal en los próximos años, dado que el PIB per cápita y los niveles de precios continúan siendo más bajos en la República Checa que en la zona del euro. No obstante, resulta difícil evaluar la magnitud exacta del efecto derivado de este proceso.

Actualmente, la República Checa es objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo, habiéndose fijado 2013 como plazo para su corrección. En 2013, año de referencia, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas registró un déficit del 1,5% del PIB, es decir, bastante inferior al valor de referencia del 3%. La deuda pública bruta en relación con el PIB fue del 46%, esto es, inferior al valor de referencia del 60%. La Comisión Europea prevé que la ratio de déficit se incremente hasta el 1,9% y que la ratio de deuda se reduzca hasta el 44,4% del PIB en 2014. Por lo que respecta a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit no superó la inversión pública en relación con el PIB en 2013. Es importante que la República Checa garantice una corrección duradera del déficit excesivo y que realice avances suficientes hacia el cumplimiento de su objetivo a medio plazo (un déficit estructural del 1% del PIB), así como que siga aplicando políticas fiscales sólidas con posterioridad. En el ámbito presupuestario, también tiene que hacer frente a diversos desafíos que se describen en el capítulo 5.

En el período de referencia de dos años, la corona checa no participó en el MTC II, sino que cotizó en el marco de un régimen de tipo de cambio flexible. Sin embargo, en noviembre de 2013 el Česká národní banka anunció que intervendría en los mercados de

divisas con el fin de debilitar la corona y evitar que, a largo plazo, la inflación se situara por debajo del objetivo fijado, y se comprometió a no permitir que el tipo de cambio de la moneda checa frente al euro se apreciara por encima de determinado nivel. En promedio, el tipo de cambio de la corona mostró un grado de volatilidad relativamente elevado frente al euro. Tras apreciarse hasta septiembre de 2012, la moneda checa se depreció gradualmente hasta noviembre de 2013, y posteriormente siguió depreciándose hasta situarse ligeramente en un nivel en consonancia con el mínimo fijado por el Česká národní banka. Durante el período de referencia, los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al euríbor a tres meses fueron reducidos, en general, situándose en 0,1 puntos porcentuales en el período de tres meses que finalizó en marzo de 2014. Si se considera un plazo más largo, en abril de 2014 el tipo de cambio real de la corona checa, tanto en términos efectivos como bilateralmente frente al euro, se situaba próximo a su media histórica de diez años. En cuanto a la evolución de otras variables externas, el déficit agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital de la República Checa se amplió entre 2005 y 2007, y posteriormente experimentó un ajuste en 2008 y 2009, debido a una fuerte caída de la demanda interna. Tras un aumento del déficit en 2010, el saldo exterior experimentó una nueva mejora, situándose en el 0% del PIB en 2012 y registrando un superávit del 0,5% en 2013, como consecuencia de un incremento del superávit de la balanza de bienes. Al mismo tiempo, la posición de inversión internacional neta del país se deterioró considerablemente, pasando del -28,2% del PIB en 2004 al -48,8% en 2012, antes de registrar una mejora hasta situarse en el -45,6% del PIB en 2013.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 2,2% durante el período de referencia comprendido entre mayo de 2013 y abril de 2014, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 6,2% establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. En los últimos años, los tipos de interés a largo plazo en la República Checa se han reducido de forma acusada desde el máximo del 5,5% registrado en junio de 2009, y los rendimientos de la deuda pública han mostrado, en cierta medida, el comportamiento volátil observado en otros países en el contexto de la crisis de la deuda soberana en la zona del euro. Estos tipos de interés se situaron en el 2% al final del período de referencia. El progresivo descenso que experimentaron estos tipos a partir de 2009, junto con los elevados tipos de interés a largo plazo vigentes en la zona del euro, dio lugar a que el diferencial de tipos de interés se estrechara y pasara a ser significativamente negativo, situándose en -1,5 puntos porcentuales en agosto de 2012. Posteriormente, los tipos de interés a largo plazo de la República Checa cayeron de manera menos pronunciada que los

de la zona del euro, y el diferencial se estrechó hasta situarse en torno a -0,4 puntos porcentuales (y 0,3 puntos porcentuales con respecto al rendimiento de la deuda de la zona del euro con calificación AAA) al final del período de referencia.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en la República Checa es necesario, entre otras cosas, mantener una política monetaria orientada a la estabilidad de precios a medio plazo. Por lo que respecta a los desequilibrios macroeconómicos, la Comisión Europea no seleccionó a este país para realizar un examen exhaustivo en su Informe sobre el mecanismo de alerta de 2014. No obstante, la República Checa debe hacer frente a numerosos desafíos en materia de política económica que se describen con más detalle en el capítulo 5.

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

4.3 CROACIA¹

Durante el período de referencia comprendido entre mayo de 2013 y abril de 2014, Croacia registró una tasa media de inflación interanual medida por el IAPC del 1,1%, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 1,7% establecido para el criterio de estabilidad de precios.

Si se considera un período más prolongado, se observa que la tasa media de inflación interanual de los precios de consumo en Croacia fluctuó entre el 1,1% y el 5,8% en los últimos diez años. Tras haber oscilado en torno al 2%-3% en el período 2004-2007, la inflación superó el 5% en 2008, antes de retornar a niveles más moderados. Durante el período 2004-2008 aumentaron las presiones de demanda interna, impulsadas por el fuerte crecimiento del crédito. Al mismo tiempo, el sólido crecimiento de los salarios redujo la competitividad. Esta evolución macroeconómica resultó ser insostenible y la crisis financiera global llevó a la economía croata a una prolongada recesión en 2009. En consecuencia, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC se desaceleró y registró un mínimo del 1,1% en 2010. Posteriormente se recuperó de forma gradual hasta situarse en el 3,4% en 2012, como consecuencia de las subidas de los precios de los alimentos, de la energía y de los precios administrados, así como del impuesto sobre el valor añadido (IVA) y de los impuestos especiales, antes de descender hasta el 2,3% en 2013 al desaparecer los efectos de estas subidas. Si se considera la evolución reciente, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC se adentró temporalmente en territorio negativo a principios de 2014, hasta situarse en el -0,1% en abril. Este pronunciado descenso es atribuible a una caída de los precios de la energía y de los alimentos, a una reducción de los precios de la electricidad en octubre de 2013 y a la ausencia de presiones de demanda. En general, la situación actual en términos de inflación debe contemplarse en un contexto de importantes vulnerabilidades y desequilibrios macroeconómicos.

Las últimas previsiones disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, proyectan un aumento gradual de la inflación en 2014-2015 con respecto a los niveles negativos que se registran actualmente y la sitúan en un intervalo comprendido entre el 0,5% y el 1,1%, y entre el 1,1% y el 2,2%, respectivamente. Los riesgos para las perspectivas de inflación en Croacia están, en general, equilibrados. En concreto, los riesgos al alza están relacionados con la evolución de los precios de las

¹ Croacia se incorporó a la Unión Europea el 1 de julio de 2013.

materias primas y de los precios administrados, mientras que los riesgos a la baja están asociados a la fortaleza de la recuperación económica. De cara al futuro, el mantenimiento sostenido de unas tasas de inflación reducidas en Croacia constituirá un desafío a medio plazo, dado el escaso margen de maniobra de que dispone la política monetaria al existir un régimen de tipo de cambio con flotación estrechamente controlada y el elevado grado de euroización. Es probable que el proceso de convergencia afecte a la inflación y/o al tipo de cambio nominal en los próximos años, dado que el PIB per cápita y los niveles de los precios siguen siendo más bajos en Croacia que en la zona del euro. No obstante, resulta difícil evaluar la magnitud exacta del efecto derivado de este proceso. Una vez que la economía cobre impulso y se avance en la convergencia del nivel de rentas, es probable que continúe la convergencia de los niveles de precios. Esto, a su vez, se manifestaría en forma de un aumento de la inflación interna, habida cuenta del régimen cambiario mencionado.

En general, aunque la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC de Croacia se sitúa actualmente muy por debajo del valor de referencia, preocupa la sostenibilidad de la convergencia de la inflación.

Croacia es objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo, habiéndose fijado el año 2016 como plazo para su corrección. En 2013, año de referencia, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas registró un déficit del 4,9% del PIB, es decir, muy superior al valor de referencia del 3%. La deuda pública bruta en relación con el PIB fue del 67,1%, también superior al valor de referencia del 60%. La Comisión Europea prevé que la ratio de déficit se reduzca hasta el 3,8% del PIB y que la ratio de deuda aumente hasta el 69% en 2014. Por lo que respecta a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit superó la inversión pública en relación con el PIB en 2013, y se espera que la supere de nuevo en 2014. Es importante que Croacia garantice avances en materia de consolidación presupuestaria en 2014 y en años posteriores, de conformidad con las exigencias del procedimiento de déficit excesivo, a fin de garantizar la corrección del déficit excesivo en 2016, el plazo fijado. En el ámbito presupuestario también tiene que hacer frente a diversos desafíos que se describen en el capítulo 5.

En el período de referencia de dos años, la kuna croata no participó en el MTC II, sino que cotizó en el marco de un régimen de tipo de cambio flexible con flotación estrechamente

controlada. Durante ese período, el tipo de cambio de la kuna mostró una volatilidad reducida frente al euro. Al mismo tiempo, los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al euríbor a tres meses permanecieron, en promedio, en niveles relativamente elevados. Si se considera un plazo más largo, en abril de 2014 el tipo de cambio real de la kuna croata, tanto en términos efectivos como bilateralmente frente al euro, se situaba próximo a su media histórica de diez años. En cuanto a la evolución de otras variables externas, las balanzas por cuenta corriente y de capital de Croacia se han ajustado sustancialmente en los últimos años. Tras un incremento progresivo del déficit exterior entre 2004 y 2008, el saldo agregado de las citadas balanzas mejoró de forma sostenida y se convirtió en un ligero superávit del 0,1% del PIB en 2012 y del 1,2% en 2013. A su vez, la posición de inversión internacional neta del país se deterioró considerablemente, pasando del -47,7% del PIB en 2004 al -89,5% en 2012 y al -88,4% en 2013. Por consiguiente, las políticas fiscales y estructurales siguen siendo importantes para respaldar la sostenibilidad externa y la competitividad de la economía.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 4,8% durante el período de referencia comprendido entre mayo de 2013 y abril de 2014, es decir, por debajo del valor de referencia del 6,2% establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. Durante el período de referencia, los tipos de interés a largo plazo aumentaron al rebajarse las calificaciones crediticias. Los tipos de interés a largo plazo de situaban en el 4,4% al final del período de referencia, es decir, 2 puntos porcentuales por encima de la media de la zona del euro (y 2,7 puntos porcentuales por encima del rendimiento de la deuda de la zona del euro con calificación AAA).

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Croacia es necesario, entre otras cosas, aplicar una política monetaria orientada a la estabilidad y reformas estructurales integrales. Por lo que respecta a los desequilibrios macroeconómicos, la Comisión Europea seleccionó a este país para realizar un examen exhaustivo en su Informe sobre el mecanismo de alerta de 2014, y llegó a la conclusión de que Croacia está experimentando desequilibrios macroeconómicos excesivos que requieren la realización de un seguimiento y la adopción de medidas decididas. Al mismo tiempo, habida cuenta del escaso margen de maniobra de que dispone la política monetaria al existir un régimen de tipo de cambio con flotación controlada y del elevado grado de euroización, es imprescindible que otras áreas de política económica proporcionen a la economía los medios necesarios para afrontar las perturbaciones específicas del país y garantizar la

corrección de desequilibrios macroeconómicos, así como evitar su reaparición. En concreto, Croacia debe hacer frente a numerosos desafíos en materia de política económica que se describen con más detalle en el capítulo 5.

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

4.4 LITUANIA

Durante el período de referencia comprendido entre mayo de 2013 y abril de 2014, Lituania registró una tasa media de inflación interanual medida por el IAPC del 0,6%, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 1,7% establecido para el criterio de estabilidad de precios.

Si se considera un período más prolongado, se observa que la inflación de los precios de consumo en Lituania ha tenido un comportamiento volátil, con tasas medidas interanuales comprendidas entre el 1,2% y el 11,1% en los diez últimos años. Tras la incorporación del país a la UE en 2004, la inflación experimentó un repunte con respecto a las moderadas tasas registradas en los primeros años de la década y aumentó de manera significativa en 2007-2008. Inicialmente, la tendencia al alza de la inflación se debió a las subidas de los precios de las materias primas y de las importaciones, así como a los incrementos de los impuestos indirectos. Un nuevo avance de la inflación observado a partir de 2007 tuvo su origen en una combinación de factores, entre los que se incluyen las subidas de los precios de la energía y de los alimentos, así como las crecientes tensiones en el mercado de trabajo y un crecimiento muy acusado de la demanda, que reflejaban un recalentamiento de la economía y un aumento de los desequilibrios macroeconómicos. Como esta evolución macroeconómica resultó ser insostenible, la economía lituana experimentó una fuerte contracción en 2009, antes de recuperarse de nuevo en los años siguientes. Tras registrar un máximo del 11,1% en 2008, la tasa de inflación interanual se redujo de manera acusada, lo que contribuyó a que el país recuperara la competitividad-precio. No obstante, en 2011-2012, los incrementos de los precios internacionales de la energía y de los alimentos hicieron que la inflación volviera a aumentar de nuevo. En 2013, la inflación descendió hasta el 1,2%, como consecuencia de unos precios internacionales de las materias primas favorables y de la caída de los precios administrados y de los alimentos. Si se considera la evolución reciente, la tasa interanual de inflación medida por el IAPC se mantuvo en niveles reducidos a comienzos de 2014 y se situó en el 0,3% en abril de 2014.

Las últimas previsiones disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, proyectan un aumento gradual de la inflación y la sitúan en un intervalo comprendido entre el 1% y el 1,3% en 2014 y entre el 1,8% y el 2,4% en 2015. Los riesgos para la inflación son al alza y están relacionados con la posibilidad de que los precios mundiales de los alimentos y de la energía suban más de lo previsto y de que se

produzcan incrementos de los salarios mayores de lo esperado, pero también existen riesgos a la baja que tienen su origen en la posibilidad de que se produzcan descensos de los precios administrados relacionados con el descenso previsto de los precios del gas importado. Las mayores subidas salariales, especialmente si el crecimiento de la productividad del trabajo es inferior a lo esperado actualmente, ejercerían presiones al alza sobre los costes laborales unitarios. De cara al futuro, el mantenimiento sostenido de unas tasas de inflación reducidas en Lituania constituirá un desafío a medio plazo, debido al escaso margen de maniobra de que dispone la política monetaria. Asimismo, es probable que el proceso de convergencia afecte a la inflación en los próximos años, dado que el PIB per cápita y los niveles de precios siguen siendo más bajos en Lituania que en la zona del euro. No obstante, es probable que continúe la convergencia de los niveles de renta y de precios, lo que, a su vez, se manifestaría en forma de un aumento de la inflación interna, habida cuenta de la falta de flexibilidad del tipo de cambio nominal. De hecho, en el contexto del proceso de convergencia económica, no puede descartarse la posibilidad de que resurjan presiones de demanda significativas, aunque el proceso de desapalancamiento en curso, el fortalecimiento de la gobernanza en el ámbito presupuestario y los marcos macroprudenciales (incluida la aplicación de las «orientaciones sobre crédito responsable» del Lietuvos bankas) reducen este riesgo en el futuro. Por consiguiente, dadas la falta de flexibilidad del tipo de cambio y las limitaciones de los instrumentos de política económica anticíclica alternativos, puede resultar difícil evitar que vuelvan a acumularse desequilibrios macroeconómicos, entre ellos unas tasas de inflación elevadas.

En general, aunque la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC de Lituania se sitúa muy por debajo del valor de referencia, preocupa la sostenibilidad de la convergencia de la inflación.

Actualmente, Lituania no es objeto de ninguna decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En 2013, año de referencia, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas registró un déficit del 2,1% del PIB, es decir, inferior al valor de referencia del 3%. La deuda pública bruta en relación con el PIB fue del 39,4%, esto es, muy inferior al valor de referencia del 60%. La Comisión Europea prevé que la ratio de déficit se mantenga en el 2,1% y que la ratio de deuda se incremente hasta el 41,8% en 2014. Por lo que respecta a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit no superó la inversión pública en relación con el PIB en 2013. Es importante que Lituania

garantice avances hacia el cumplimiento de su objetivo a medio plazo (un déficit estructural del 1% del PIB) y que siga aplicando políticas fiscales sólidas con posterioridad. Asimismo, tiene que seguir implementando su estrategia de consolidación basada en el gasto y hacer frente, en el ámbito presupuestario, a diversos desafíos que se describen en el capítulo 5.

La litas lituana participa en el MTC II desde el 28 de junio de 2004. En el período de referencia de dos años, la moneda lituana se mantuvo estable en su paridad central de 3,45280 litas por euro. Los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al euríbor a tres meses permanecieron, en promedio, en un nivel moderado, en torno a 0,5 puntos porcentuales, desde el comienzo del período de referencia hasta el período de tres meses que finalizó en junio de 2013. Posteriormente descendieron hasta niveles muy reducidos, situándose en 0,1 puntos porcentuales en el período de tres meses que concluyó en marzo de 2014. Si se considera un plazo más largo, en abril de 2014 el tipo de cambio real de la litas lituana, tanto en términos efectivos como bilateralmente frente al euro, se situaba en niveles relativamente próximos a su media histórica de diez años. En cuanto a la evolución de otras variables externas, el déficit agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital de Lituania aumentó de forma progresiva entre 2004 y 2008. Tras una fuerte caída de la demanda interna, que se tradujo en un retroceso de las importaciones, en ganancias de competitividad y en una fuerte recuperación de las exportaciones, el déficit se redujo de forma notable y el saldo agregado de las citadas balanzas registró un superávit considerable en 2009, que fue del 2% del PIB en 2012 y del 3,7% en 2013. Al mismo tiempo, la posición de inversión internacional neta del país se deterioró, pasando del -34,4% del PIB en 2004 al -57,3% en 2009, aunque mejoró paulatinamente hasta el -52,8% en 2012 y el -45,7% en 2013.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 3,6% durante el período de referencia comprendido entre mayo de 2013 y abril de 2014, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 6,2% establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. La crisis financiera internacional tuvo efectos negativos de consideración en los mercados de capitales lituanos, y los tipos de interés a largo plazo aumentaron significativamente hasta alcanzar un nivel del 14,5% en 2009, sin que hubiera actividad en los mercados secundarios. En 2010, la negociación y la emisión en los mercados primarios se reanudaron de forma limitada, y los tipos de interés a largo plazo descendieron de forma casi continua hasta el final del período de referencia, situándose en el 3,3%, en un

entorno de evolución económica más estable. A partir de 2010, el diferencial de tipos de interés frente a la media de la zona del euro se redujo hasta los 0,9 puntos porcentuales (1,6 puntos porcentuales con respecto al rendimiento de la deuda de la zona del euro con calificación AAA) al final del período de referencia.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Lituania es necesario, entre otras cosas, adoptar políticas económicas orientadas a la consecución de una estabilidad macroeconómica general sostenible, incluido el mantenimiento de la estabilidad de precios. Por lo que respecta a los desequilibrios macroeconómicos, la Comisión Europea no seleccionó a este país para realizar un examen exhaustivo en su Informe sobre el mecanismo de alerta de 2014. Al mismo tiempo, habida cuenta del escaso margen de maniobra de que dispone la política monetaria como consecuencia de la falta de flexibilidad del tipo de cambio nominal, es imprescindible que otras áreas de política económica proporcionen a la economía los medios necesarios para afrontar las perturbaciones específicas del país y evitar la reaparición de desequilibrios macroeconómicos. En concreto, Lituania debe hacer frente a numerosos desafíos en materia de política económica que se describen con más detalle en el capítulo 5.

La legislación lituana cumple las disposiciones de los Tratados y de los Estatutos.

4.5 HUNGRÍA

Durante el período de referencia comprendido entre mayo de 2013 y abril de 2014, Hungría registró una tasa media de inflación interanual medida por el IAPC del 1%, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 1,7% establecido para el criterio de estabilidad de precios.

Si se considera un período más prolongado, se observa que la inflación interanual de los precios de consumo en Hungría ha fluctuado en torno al 5% en los diez últimos años, con algunas excepciones. No obstante, las sucesivas perturbaciones de los precios de las materias primas y las frecuentes modificaciones de los impuestos indirectos y de los precios administrados hicieron que la inflación de los precios de consumo fuera relativamente volátil durante el período de referencia. El considerable aumento de la remuneración por asalariado observado hasta 2008 impulsó al alza los costes laborales unitarios, que descendieron posteriormente, en 2009-2010, como consecuencia de la moderación salarial asociada a la desaceleración económica. La contención del crecimiento de los costes laborales unitarios resultó ser transitoria, ya que el repunte registrado en el crecimiento de la remuneración por asalariado en 2011 y el crecimiento negativo de la productividad del trabajo en 2012 empujaron al alza los citados costes. En 2013, el crecimiento de los costes laborales unitarios se aceleró aún más, como resultado del considerable aumento de la remuneración por asalariado, resultante de los incrementos salariales en el sector público. Si se considera la evolución reciente, la tasa interanual de inflación medida por el IAPC descendió de nuevo a principios de 2014, hasta situarse en el -0,2% en abril. Además de la debilidad de la demanda interna, las reducidas tasas de inflación reflejan una desaceleración de la inflación de los precios de los alimentos, como resultado de una buena cosecha, las bajas tasas de inflación importada y el descenso de los precios de la energía como resultado de los recortes de los precios administrados en 2013-2014.

Las últimas previsiones disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, proyectan subida gradual de la inflación en 2014 y 2015 y la sitúan en un intervalo comprendido entre el 0,5% y el 1% y entre el 2,8% y el 3%, respectivamente. Los riesgos para las perspectivas de inflación están, en general, equilibrados. Los riesgos al alza están asociados a aumentos mayores de lo esperado de los precios internacionales de las materias primas y al recrudecimiento de las tensiones en los mercados financieros

mundiales, mientras que la incertidumbre existente en torno a la política nacional puede ejercer nuevas presiones de depreciación sobre el forinto y, en consecuencia, impulsar al alza los precios de bienes y servicios importados. Por lo que respecta a los riesgos a la baja, se espera que el ajuste en curso de los balances de las entidades de crédito y de los hogares, así como la carga fiscal, influya en la recuperación de la demanda interna. De cara al futuro, es probable que el proceso de convergencia afecte a la inflación o al tipo de cambio nominal en los próximos años, dado que el PIB per cápita y los niveles de los precios siguen siendo más bajos en Hungría que en la zona del euro. No obstante, resulta difícil evaluar la magnitud exacta del efecto derivado de este proceso.

En general, aunque la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC de Hungría se sitúa muy por debajo del valor de referencia, preocupa la sostenibilidad de la convergencia de la inflación.

Hungría no es objeto de ninguna decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En 2013, año de referencia, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas registró un déficit del 2,2% del PIB, es decir, inferior al valor de referencia del 3%. La deuda pública bruta en relación con el PIB fue del 79,2%, esto es, superior al valor de referencia del 60%. La Comisión Europea prevé que el déficit presupuestario y la ratio de deuda aumenten hasta el 2,9% y el 80,3% del PIB, respectivamente, en 2014. Por lo que respecta a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit no superó la inversión pública en relación con el PIB en 2013. Es importante que Hungría garantice el cumplimiento de su objetivo a medio plazo (un déficit estructural del 1,75% del PIB) y que sitúe la ratio de deuda pública en una senda descendente sostenida. En el ámbito presupuestario, también tiene que hacer frente a diversos desafíos que se describen en el capítulo 5.5.2.

En el período de referencia de dos años, el forinto húngaro no participó en el MTC II. El tipo de cambio de la moneda húngara mostró un grado de volatilidad muy elevado frente al euro. El forinto se apreció frente al euro hasta agosto de 2012, pero después se depreció en torno a un 10% a finales de 2012 y en el primer trimestre de 2013. Tras recuperar parte de sus pérdidas, la moneda húngara se vio sometida a nuevas presiones a mediados de 2013 y se depreció a principios de 2014, antes de registrar una ligera recuperación a partir del final del primer trimestre. Los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al euríbor a tres meses permanecieron en niveles elevados, aunque disminuyeron

gradualmente como consecuencia de los recortes de tipos de interés acordados por el Magyar Nemzeti Bank en un entorno de reducción de los diferenciales de inflación frente a la zona del euro. El anuncio de un acuerdo sobre cesiones temporales entre el Magyar Nemzeti Bank y el BCE a finales de 2008 contribuyó a que disminuyeran las presiones sobre el tipo de cambio durante el período de referencia. Si se considera un plazo más largo, en abril de 2014 el tipo de cambio real del forinto húngaro, tanto en términos efectivos como bilateralmente frente al euro, se situaba por debajo de su media histórica de diez años. En cuanto a la evolución de otras variables externas, las balanzas por cuenta corriente y de capital de Hungría han experimentado un ajuste acusado en los últimos años. Tras registrar déficits abultados y persistentes entre 2004 y 2008, el saldo agregado de las citadas balanzas pasó a arrojar un superávit en 2009 que después se amplió de manera paulatina hasta situarse en el 3,5% en 2012 y en el 6,5% en 2013. Al mismo tiempo, la posición de inversión internacional neta del país, que se había deteriorado notablemente, del -85,4% del PIB en 2004 a un mínimo del -117,2% en 2009, mejoró hasta situarse en el -103,2% del PIB en 2012 y el -93% en 2013. Sin embargo, los pasivos exteriores netos del país son todavía muy elevados, por lo que las políticas fiscales y estructurales siguen siendo importantes para respaldar la sostenibilidad externa y la competitividad de la economía.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 5,8% durante el período de referencia comprendido entre mayo de 2013 y abril de 2014, es decir, por debajo del valor de referencia del 6,2% establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. Con anterioridad a este período de referencia, los tipos de interés a largo plazo experimentaron una considerable reducción, pasando del 9% a principios de 2012 al 5,1% en mayo de 2013. La menor aversión al riesgo a escala mundial y varios recortes consecutivos de los tipos de interés oficiales contribuyeron al descenso del rendimiento de los bonos. Durante el período de referencia, los tipos de interés aumentaron hasta alcanzar el 5,6% al final del mismo, como reflejo fundamentalmente de los desequilibrios internos. El diferencial de tipos de interés con la media de la zona del euro se situó en 3,2 puntos porcentuales al final del período (y en 3,9 puntos porcentuales con respecto al rendimiento de la deuda de la zona del euro con calificación AAA).

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Hungría es necesario, entre otras cosas, adoptar una política monetaria orientada a la estabilidad, con un entorno institucional estable que mantenga la confianza de los mercados en la plena independencia

del banco central. Por lo que respecta a los desequilibrios macroeconómicos, la Comisión Europea seleccionó a este país para realizar un examen exhaustivo en su Informe sobre el mecanismo de alerta de 2014, y llegó a la conclusión de que Hungría sigue experimentando desequilibrios macroeconómicos que requieren la realización de un seguimiento y la adopción de medidas decididas. Además, Hungría debe hacer frente a numerosos desafíos en materia de política económica que se describen con más detalle en el capítulo 5.5.1.

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

4.6 POLONIA

Durante el período de referencia comprendido entre mayo de 2013 y abril de 2014, Polonia registró una tasa media de inflación interanual medida por el IAPC del 0,6%, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 1,7% establecido para el criterio de estabilidad de precios.

Si se considera un período más prolongado, se observa que la inflación interanual de los precios de consumo en Polonia ha fluctuado entre el 0,8% y el 4,2% en los diez últimos años. Más concretamente, después de aumentar temporalmente en 2004, como consecuencia de la adhesión de Polonia a la UE, la inflación disminuyó hasta situarse en tasas reducidas en 2005 y 2006. A finales de 2006, las presiones inflacionistas volvieron a repuntar, y la inflación superó el 4% en 2008 y se mantuvo en un nivel elevado en 2009. Hasta mediados de 2008, la evolución macroeconómica se caracterizó por una expansión sostenida de la actividad económica, que solo se interrumpió parcialmente en la primera mitad de 2005. En esa época, la evolución de los precios también se vio influida por el incremento de los precios de las materias primas. En 2007-2008 se observaron presiones sobre la capacidad productiva, que se moderaron al iniciarse la crisis financiera global. Una desaceleración económica relativamente breve y un descenso de los precios internacionales de las materias primas se tradujeron en una caída transitoria de la inflación interanual medida por el IAPC hasta niveles inferiores al 2% durante el verano de 2010. En 2011, el alza de los precios internacionales de las materias primas, la depreciación del tipo de cambio nominal y la subida del impuesto sobre el valor añadido, en un contexto de solidez de la demanda interna, favorecieron un nuevo aumento de la inflación. Sin embargo, el considerable debilitamiento de la actividad económica interna que comenzó en 2012, junto con el comportamiento de los precios internacionales de las materias primas, contribuyeron a que, en 2013, la inflación experimentara un acusado descenso, hasta situarse en un nivel históricamente bajo. La inflación interanual registró un mínimo del 0,2% en junio de 2013. Si se considera la evolución reciente, la inflación interanual medida por el IAPC se ha mantenido en niveles reducidos, situándose en el 0,3% en abril de 2014. La inflación medida por el IPC también se mantuvo en el 0,3%, por debajo del objetivo de inflación a medio plazo del banco central (2,5% con una banda de tolerancia de ± 1 puntos porcentuales).

Las últimas previsiones disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, proyectan un aumento gradual de la inflación en 2014 y 2015 y la sitúan en un intervalo comprendido entre el 1,1% y el 1,5% y entre el 1,9% y el 2,4%, respectivamente. Los riesgos para las perspectivas de inflación están, en general, equilibrados. Los riesgos al alza están relacionados principalmente con la evolución de los precios de las materias primas, mientras que los riesgos a la baja están asociados al ritmo de la recuperación económica del país. De cara al futuro, es probable que el proceso de convergencia afecte a la inflación o al tipo de cambio nominal en los próximos años, dado que el PIB per cápita y los niveles de precios siguen siendo más bajos en Polonia que en la zona del euro. No obstante, resulta difícil evaluar la magnitud exacta del efecto derivado de este proceso.

En general, aunque la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC de Polonia se sitúa muy por debajo del valor de referencia, preocupa la sostenibilidad de la convergencia de la inflación.

Actualmente, Polonia es objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En 2013, año de referencia, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas registró un déficit del 4,3% del PIB, es decir, muy superior al valor de referencia del 3%. La deuda pública bruta en relación con el PIB fue del 57%, es decir, inferior al valor de referencia del 60%. La Comisión Europea prevé que en 2014 se registre un superávit presupuestario temporal del 5,7% del PIB y que la ratio de deuda pública descienda hasta el 49,2%, como consecuencia de una transferencia extraordinaria de activos del segundo pilar del sistema de pensiones (de aproximadamente el 9% del PIB). Por lo que respecta a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit superó la inversión pública en relación con el PIB en 2013. Es importante que Polonia garantice una reducción sostenible del déficit presupuestario y la corrección del déficit excesivo para 2015, de conformidad con las exigencias del procedimiento de déficit excesivo, así como avances suficientes hacia el cumplimiento de su objetivo a medio plazo (un déficit estructural del 1% del PIB) posteriormente. En el ámbito presupuestario también tendría que hacer frente a otros desafíos que se describen en el capítulo 5.

En el período de referencia de dos años, el esloti polaco no participó en el MTC II, sino que cotizó en el marco de un régimen de tipo de cambio flexible. El tipo de cambio del esloti mostró una volatilidad relativamente elevada frente al euro. La moneda se apreció

gradualmente frente al euro hasta agosto de 2012, y después se depreció durante un período de mayor volatilidad a mediados de 2013. Posteriormente, el esloti se fortaleció paulatinamente frente a la moneda única hasta el final del período de referencia. Los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al euríbor a tres meses se mantuvieron en niveles relativamente elevados en Polonia. A finales de 2008, el Narodowy Bank Polski y el BCE alcanzaron un acuerdo sobre cesiones temporales para proporcionar al Narodowy Bank Polski una línea de crédito de hasta 10 mm de euros. Además, desde mediados de 2009 existe una Línea de Crédito Flexible con el FMI diseñada para satisfacer la demanda de crédito destinada a evitar y mitigar crisis, que se ha prolongado en dos ocasiones, en 2011 y 2013, de la que el país no ha recibido desembolso alguno desde su creación. Del mismo modo que estos acuerdos ayudaron a reducir los riesgos relacionados con las vulnerabilidades financieras, podrían haber contribuido asimismo a mitigar el riesgo de presiones sobre el tipo de cambio. Si se considera un plazo más largo, en abril de 2014 el tipo de cambio real del esloti polaco, tanto en términos efectivos como bilateralmente frente al euro, se situaba próximo a su media histórica de diez años. En cuanto a la evolución de otras variables externas, el agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital de Polonia registró déficits abultados en 2007 y 2008. El saldo agregado de las citadas balanzas experimentó un notable ajuste en 2009, y se situó en el -1,5% del PIB en 2012 y en el 1% en 2013. Al mismo tiempo, la posición de inversión internacional neta del país se deterioró sustancialmente, pasando del -41,6% del PIB en 2004 al -68,6% en 2013. Por consiguiente, las políticas fiscales y estructurales siguen siendo importantes para respaldar la sostenibilidad externa y la competitividad de la economía.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 4,2% durante el período de referencia comprendido entre mayo de 2013 y abril de 2014, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 6,2% establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. Durante la crisis financiera, los tipos de interés a largo plazo en Polonia mostraron, en general, un comportamiento relativamente volátil, estabilizándose en el segundo semestre de 2009 y a principios de 2010. El aumento de la demanda de deuda soberana polaca por parte de inversores internacionales propició el descenso de los tipos de interés a largo plazo en 2010. A finales de ese año y comienzos de 2011, estos tipos se incrementaron ligeramente, debido a la intensificación de las tensiones en los mercados financieros. Entre mediados de 2011 y mediados de 2013 siguieron una tendencia a la baja y, posteriormente, registraron una ligera subida. Al final del período de referencia, el tipo

de interés a largo plazo en Polonia se situaba en el 4,1%, 1,7 puntos porcentuales por encima de la media de la zona del euro (y 2,4 puntos porcentuales con respecto al rendimiento de la deuda de la zona del euro con calificación AAA).

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Polonia es necesario, entre otras cosas, mantener una política monetaria orientada a la estabilidad de precios en el medio plazo. Por lo que respecta a los desequilibrios macroeconómicos, la Comisión Europea no seleccionó a este país para realizar un examen exhaustivo en su Informe sobre el mecanismo de alerta de 2014. Aunque la economía polaca logró capear la crisis global relativamente bien, quedan pendientes de resolver diversos problemas estructurales. En concreto, Polonia debe hacer frente a numerosos desafíos en materia de política económica que se describen con más detalle en el capítulo 5.

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

4.7 RUMANÍA

Durante el período de referencia comprendido entre mayo de 2013 y abril de 2014, Rumanía registró una tasa media de inflación interanual medida por el IAPC del 2,1%, es decir, por encima del valor de referencia del 1,7% establecido para el criterio de estabilidad de precios.

Si se considera un período más prolongado, se observa que la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC en Rumanía disminuyó desde principios de la década de 2000, cuando se registraron niveles muy altos, hasta 2007, cuando se invirtió la tendencia a la baja. En 2009, la inflación volvió a descender y, a partir de entonces, básicamente se estabilizó en un nivel elevado, antes de caer hasta tasas históricamente reducidas del 3,4% y del 3,2% en 2012 y 2013, respectivamente. Además de los costes laborales unitarios, una serie de graves perturbaciones de oferta (incluida una subida del tipo del IVA en 2010), los ajustes de los precios administrados y los impuestos especiales, así como la evolución del tipo de cambio, influyeron significativamente en el comportamiento de la inflación. La dinámica de la inflación en los diez últimos años debe contemplarse en un contexto de recalentamiento de la economía entre 2004 y 2008, seguido de una acusada contracción de la actividad económica en 2009 y 2010 y de una moderada recuperación entre 2011 y 2013. En el período comprendido entre 2004 y 2008, el desempleo disminuyó y el crecimiento de los salarios superó significativamente el crecimiento de la productividad, lo que, a su vez, impulsó el crecimiento de los costes laborales unitarios a niveles de dos dígitos. No obstante, como el desempleo volvió a aumentar y el crecimiento de los salarios se moderó sustancialmente, el crecimiento de los costes laborales unitarios cayó desde el 22,9% de 2008 hasta el 2,5% de 2013. Si se considera la evolución reciente, la inflación interanual medida por el IAPC siguió, en general, una trayectoria descendente desde el máximo del 5,4% registrado en septiembre de 2012 hasta el 1,1% de septiembre de 2013, antes de recuperarse ligeramente y situarse en el 1,6% en abril de 2014, a raíz de una subida de los impuestos especiales sobre los combustibles. El pronunciado descenso general es atribuible a una reducción del IVA correspondiente a los productos de panadería y pastelería en septiembre de 2013, a la relajación de las presiones procedentes de los precios de la energía y de los alimentos, como consecuencia de la evolución de los precios internacionales, a una cosecha muy buena, a efectos de base a la baja, a las presiones desinflacionistas ejercidas por la brecha de producción negativa y a las expectativas de descenso de la inflación.

Las últimas previsiones disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, proyectan un aumento gradual de la tasa media de inflación interanual, partiendo de unos niveles históricos reducidos, y la sitúan en un intervalo comprendido entre el 2,2% y el 2,5% en 2014 y entre el 3% y el 3,3% en 2015. Aunque los riesgos a corto plazo para las perspectivas de inflación están, en general, equilibrados, persisten riesgos al alza a medio plazo. Estos riesgos están asociados a aumentos mayores de lo esperado de los precios internacionales de las materias primas y a las presiones de depreciación del leu resultantes del recrudescimiento de las tensiones en los mercados financieros internacionales. Los riesgos internos están relacionados con el impacto de una nueva liberalización del precio de la energía y con subidas de los impuestos especiales, así como con la persistente incertidumbre en torno a los avances efectuados en la aplicación de las medidas de reforma estructural acordadas en el contexto del programa de asistencia financiera de carácter precautorio. Además, existen riesgos derivados de posibles desviaciones presupuestarias en el contexto de las elecciones previstas para diciembre de 2014. Una evolución de la actividad económica más débil de lo esperado constituye un riesgo a la baja para las perspectivas de inflación. De cara al futuro, es probable que el proceso de convergencia afecte a la inflación o al tipo de cambio nominal en los próximos años, dado que el PIB per cápita y los niveles de los precios siguen siendo considerablemente más bajos en Rumanía que en la zona del euro. No obstante, resulta difícil evaluar la magnitud exacta del efecto derivado de este proceso.

Actualmente, Rumanía no es objeto de ninguna decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En 2013, año de referencia, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas registró un déficit del 2,3% del PIB, es decir, inferior al valor de referencia del 3%. La ratio de deuda bruta en relación con el PIB fue del 38,4%, esto es, muy inferior al valor de referencia del 60%. La Comisión Europea prevé que la ratio de déficit se reduzca ligeramente, hasta el 2,2% en 2014, y que la ratio de deuda se incremente hasta el 39,9%. Por lo que respecta a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit no superó la inversión pública en relación con el PIB en 2013. Es importante que Rumanía garantice el cumplimiento de su objetivo a medio plazo (un déficit estructural del 1% del PIB) y que respete los compromisos adquiridos en el contexto del programa de asistencia financiera de la UE y el FMI. En el ámbito presupuestario, también debe hacer frente a diversos desafíos que se describen en el capítulo 5.

En el período de referencia de dos años, el leu rumano no participó en el MTC II, sino que cotizó en el marco de un régimen de tipo de cambio flexible con flotación controlada. El tipo de cambio de la moneda rumana frente al euro mostró un grado de volatilidad relativamente elevado. Tras registrar una ligera apreciación hasta mayo de 2013, el leu se debilitó durante un período de mayor volatilidad a mediados de 2013. Posteriormente volvió a apreciarse levemente, estabilizándose en torno a su nivel medio al comienzo del período de referencia. Durante todo este período, los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al euríbor a tres meses se mantuvieron, en promedio, en niveles altos, aunque se redujeron gradualmente como consecuencia de los recortes de los tipos de interés llevados a cabo por la Banca Națională a României en un entorno de descenso de los diferenciales de inflación frente a la zona del euro. En 2009 se acordó para Rumanía un paquete de asistencia financiera internacional, liderado por la UE y el FMI, que fue seguido de un programa de asistencia financiera de carácter precautorio en 2011 y de un programa posterior en 2013. Durante el período de referencia, Rumanía no recurrió a los fondos del programa de carácter precautorio. Dado que estos acuerdos ayudaron a reducir las vulnerabilidades financieras, también podrían haber contribuido a aliviar las presiones sobre el tipo de cambio durante este período. Si se considera un período más largo, en abril de 2014 el tipo de cambio real del leu rumano, tanto en términos efectivos como bilateralmente frente al euro, se situaba relativamente próximo a su media histórica de diez años. En cuanto a la evolución de otras variables externas, las balanzas por cuenta corriente y de capital de Rumanía han experimentado un ajuste acusado en los últimos años. Tras un incremento progresivo del déficit exterior entre 2004 y 2007, el déficit agregado de las citadas balanzas se ajustó en 2009 y siguió mejorando hasta situarse en el 3% en 2012 y convertirse en un superávit del 1,2% del PIB en 2013. Al mismo tiempo, la posición de inversión internacional neta del país se deterioró considerablemente, pasando del -26,4% del PIB en 2004 al -67,5% en 2012 pero mejoró hasta el -62,3% en 2013. Las políticas presupuestarias y estructurales siguen siendo importantes para respaldar la sostenibilidad externa y la competitividad de la economía.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 5,3% durante el período de referencia comprendido entre mayo de 2013 y abril de 2014, es decir, por debajo del valor de referencia del 6,2% establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. En los últimos años, los tipos de interés a largo plazo en Rumanía han tendido a fluctuar en torno al 7%, dentro de un intervalo de $\pm 0,5$ puntos porcentuales, con un rígido comportamiento de la inflación que ha impedido una sostenida tendencia a la baja de los

tipos de interés nominales. Más recientemente, la inflación registró una acusada disminución que permitió al banco central reducir los tipos de interés oficiales con mayor rapidez que en el pasado, lo que ha contribuido al estrechamiento del diferencial de tipos de interés a largo plazo entre Rumanía y la media de la zona del euro. Al final del período de referencia, el tipo de interés a largo plazo se situaba en el 5,2%, 2,8 puntos porcentuales por encima de la media de la zona del euro (y 3,5 puntos porcentuales con respecto al rendimiento de la deuda de la zona del euro con calificación AAA).

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Rumanía es necesario, entre otras cosas, adoptar políticas económicas orientadas a la consecución de una estabilidad macroeconómica general, incluido el mantenimiento de la estabilidad de precios. Por lo que respecta a los desequilibrios macroeconómicos, el país es objeto de vigilancia en el marco de un programa de ajuste macroeconómico por el que recibe asistencia financiera. Rumanía debe hacer frente a numerosos desafíos en materia de política económica que se describen con más detalle en el capítulo 5.

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

4.8 SUECIA

Durante el período de referencia comprendido entre mayo de 2013 y abril de 2014, Suecia registró una tasa media de inflación interanual medida por el IAPC del 0,3%, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 1,7% establecido para el criterio de estabilidad de precios.

Si se considera un período más prolongado, se observa que en Suecia la inflación medida por el IAPC ha sido, en general, reducida, con una tasa media del 1,5% en los diez últimos años, debido a la credibilidad de su política monetaria, que se sustenta en la moderación del proceso de formación de salarios y en la consideración del país como una economía avanzada. Durante ese período, la inflación interanual medida por el IAPC solo superó el 2% en 2008. En 2013, la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC fue del 0,4%. Si se considera la evolución reciente, esta tasa se situó en niveles moderados en el último trimestre de 2013 y a principios de 2014, y muy por debajo del objetivo de inflación del Sveriges Riksbank. Este comportamiento se debió, principalmente, al descenso de los precios de la energía y a la discreta subida de los precios de los servicios. La caída del nivel de beneficios en los sectores productores de bienes y servicios indicó que las empresas todavía tenían dificultades para financiar el aumento de los costes con incrementos de los precios.

Las últimas previsiones disponibles, elaboradas por destacadas instituciones internacionales, proyectan que la inflación se mantenga básicamente sin cambios en 2014 y que aumente en 2015, y la sitúan en un intervalo comprendido entre el 0,1% y el 0,5% y entre el 1,4% y el 1,8%, respectivamente. En general, los riesgos para las perspectivas de inflación están, en general, equilibrados. Los riesgos al alza están asociados a un repunte mayor de lo esperado de las actividades de inversión y a una subida de los precios internacionales de las materias primas. El principal riesgo a la baja está relacionado con una corrección de los precios de la vivienda, que podrían moderar la demanda interna. Las fluctuaciones del tipo de cambio constituyen una fuente adicional de incertidumbre sobre las perspectivas de inflación. El hecho de que el nivel de precios en Suecia siga siendo relativamente elevado en comparación con la media de la zona del euro sugiere que una mayor integración comercial y un aumento de la competencia podrían tener un efecto a la baja sobre los precios.

Suecia no es objeto de ninguna decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. En 2013, año de referencia, el saldo presupuestario de las Administraciones Públicas registró un déficit del 1,1% del PIB, es decir, muy inferior al 3% del valor de referencia. La deuda pública bruta en relación con el PIB fue del 40,6% del PIB, esto es, inferior al valor de referencia del 60%. La Comisión Europea prevé que la ratio de déficit aumente hasta el 1,8% del PIB en 2014 y que la ratio de deuda se incremente hasta el 41,6%. Por lo que respecta a otros factores presupuestarios, la ratio de déficit no superó la inversión pública en relación con el PIB en 2013. Es importante que Suecia mantenga la solidez de las finanzas públicas y siga anclando su estrategia de consolidación fiscal en los próximos años en su marco presupuestario basado en reglas, lo que hasta el momento ha sido beneficioso para su evolución fiscal. En el ámbito presupuestario, también debe hacer frente a diversos desafíos que se describen en el capítulo 5.

En el período de referencia de dos años, la corona sueca no participó en el MTC II, sino que cotizó en el marco de un régimen de tipo de cambio flexible. En promedio, el tipo de cambio de la corona mostró un elevado grado de volatilidad frente al euro durante el citado período. Hasta agosto de 2012, la moneda sueca se apreció frente a la moneda única, y posteriormente se debilitó hasta finales de 2012. En el primer trimestre de 2013 volvió a apreciarse, antes de despreciarse de forma gradual hasta mayo de 2014. Los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al euríbor a tres meses se redujeron de forma progresiva, pasando de 1,6 puntos porcentuales en el período de tres meses que finalizó en junio de 2012 a 0,6 puntos porcentuales en el período de tres meses que concluyó en marzo de 2014. Durante el período de referencia, el Sveriges Riksbank mantuvo un acuerdo de divisas o línea *swap* con el BCE en virtud del cual el banco central sueco puede tomar prestados del BCE euros a cambio de coronas. Del mismo modo que este acuerdo contribuyó a reducir las vulnerabilidades financieras, también podría haber influido en el tipo de cambio de la moneda sueca. Si se considera un plazo más largo, en abril de 2014 el tipo de cambio real de la corona sueca, tanto en términos efectivos como bilateralmente frente al euro, se situaba próximo a su media histórica de diez años. En cuanto a la evolución de otras variables externas, desde 2004 Suecia ha acumulado superávits abultados –de aproximadamente el 7% del PIB, en promedio– en el saldo agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital, que alcanzó el 6% en 2013. Al mismo tiempo, la posición de inversión internacional neta del país mejoró, pasando del -24,9% del PIB en 2004 al -12,1% en 2012 y al -5% en 2013.

Los tipos de interés a largo plazo se situaron, en promedio, en el 2,2% durante el período de referencia comprendido entre mayo de 2013 y abril de 2014, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 6,2% establecido para el criterio de convergencia de los tipos de interés. Los tipos de interés a largo plazo marcaron un mínimo histórico en el período analizado y se situaron en el 1,3% en 2012, debido, en parte, a la percepción de elevada solvencia del Gobierno sueco y a la fuerte demanda de activos denominados en coronas suecas. Estos tipos aumentaron más adelante a medida que se redujeron los desplazamientos de cartera hacia activos más seguros, y se situaron en el 2,1% al final del período de referencia. El diferencial entre los tipos de interés a largo plazo de este país y la media de la zona del euro fue negativo desde 2005 y se amplió a partir de 2008 hasta alcanzar el 3% en 2011. Posteriormente, el diferencial se redujo como consecuencia de una disminución de los rendimientos de la deuda de la zona del euro y de un aumento de los rendimientos de la deuda sueca, y se situó en -0,3 puntos porcentuales (y en 0,4 puntos porcentuales con respecto al rendimiento de la deuda de la zona del euro con calificación AAA) al final del período de referencia.

Para preservar un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Suecia es necesario, entre otras cosas, mantener una política monetaria orientada a la estabilidad de precios a medio plazo. Por lo que respecta a los desequilibrios macroeconómicos, la Comisión Europea seleccionó a Suecia para realizar un examen exhaustivo en su Informe sobre el mecanismo de alerta de 2014, y llegó a la conclusión de que este país sigue experimentando desequilibrios macroeconómicos que requieren un seguimiento y la adopción de medidas. Suecia debe hacer frente a numerosos desafíos en materia de política económica que se describen con más detalle en el capítulo 5.

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

