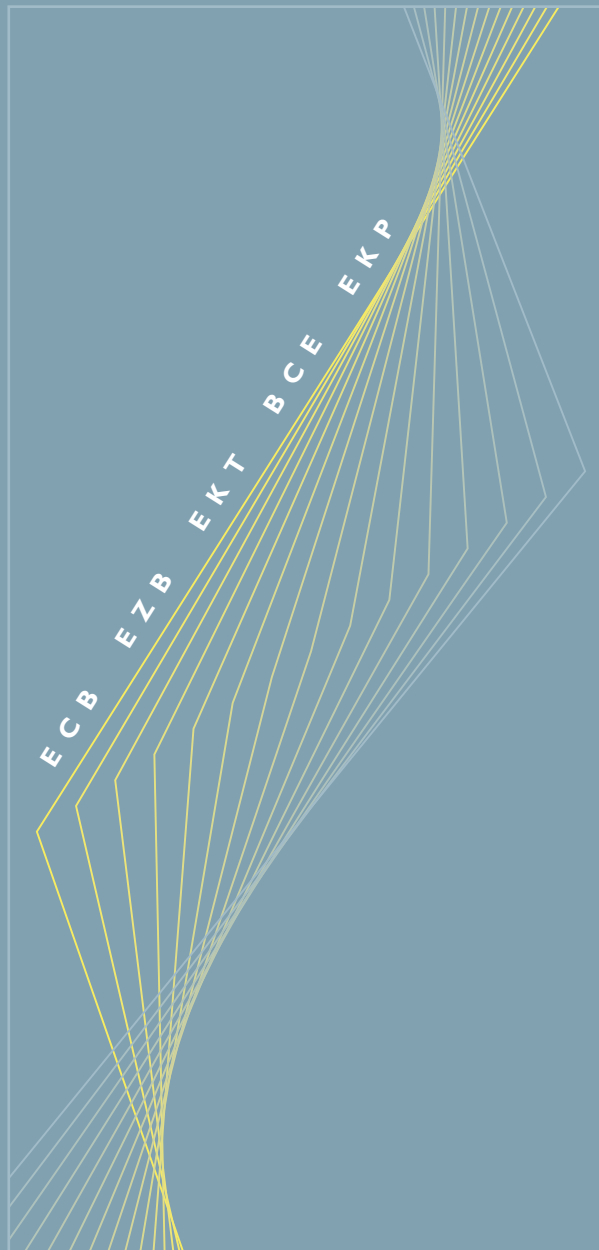




BANCO CENTRAL EUROPEO

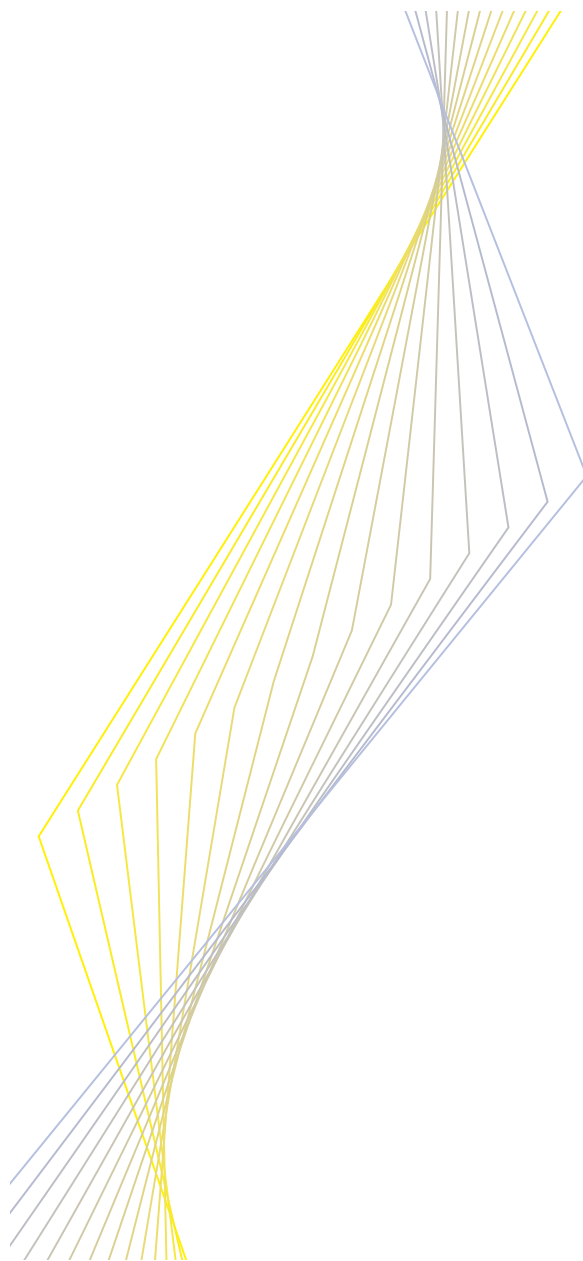


INFORME DE CONVERGENCIA

2000



BANCO CENTRAL EUROPEO



INFORME DE CONVERGENCIA

2000

© Banco Central Europeo, 2000

Dirección	Kaiserstrasse 29 D-60311 Frankfurt am Main Alemania
Dirección de correo	Postfach 16 03 19 D-60066 Frankfurt am Main Alemania
Teléfono	+49 69 1344 0
Internet	http://www.ecb.int
Fax	+49 69 1344 6000
Télex	411 144 ecb d

Todos los derechos reservados.

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, citando la fuente.

La recepción de información estadística para elaborar este Informe se ha cerrado el 14 de abril de 2000, salvo los IPC, publicados el 18 de abril de 2000.

ISBN 92-9181-062-2

Índice

Introducción y resúmenes de países	I
<hr/>	
Capítulo I	
Aspectos fundamentales para la evaluación de la convergencia económica en el 2000	7
<hr/>	
Capítulo II	
Criterios de convergencia	17
I Grecia	18
1.1 Evolución de los precios	18
1.2 Evolución presupuestaria	21
1.3 Evolución del tipo de cambio	25
1.4 Evolución de los tipos de interés a largo plazo	27
1.5 Conclusiones	27
2 Suecia	44
2.1 Evolución de los precios	44
2.2 Evolución presupuestaria	46
2.3 Evolución del tipo de cambio	48
2.4 Evolución de los tipos de interés a largo plazo	49
2.5 Conclusiones	50
Anejo: La metodología estadística de los indicadores de convergencia	65
<hr/>	
Capítulo III	
Compatibilidad de las legislaciones nacionales con el Tratado	69
I Introducción	70
1.1 Observaciones generales	70
1.2 Dinamarca y Reino Unido	70
2 Ámbito de la adaptación	71
2.1 Áreas de la adaptación	71
2.2 Independencia de los bancos centrales	71
2.3 “Compatibilidad” frente a “armonización”	71
3 Integración legal de los BCN en el SEBC	72
3.1 Objetivos estatutarios	73
3.2 Funciones	73
3.3 Instrumentos	73
3.4 Organización	73
3.5 Disposiciones financieras	73
3.6 Cuestiones varias	74

4 Otra normativa distinta de los estatutos de los BCN	74
4.1 Billetes	74
4.2 Monedas	74
4.3 Gestión de las reservas oficiales de divisas	74
4.4 Política de tipo de cambio	75
4.5 Cuestiones varias	75
5 Evaluación de países	75
5.1 Grecia	75
5.2 Suecia	78

Abreviaturas

Países

BE	Bélgica
DK	Dinamarca
DE	Alemania
GR	Grecia
ES	España
FR	Francia
IE	Irlanda
IT	Italia
LU	Luxemburgo
NL	Países Bajos
AT	Austria
PT	Portugal
FI	Finlandia
SE	Suecia
UK	Reino Unido
JP	Japón
US	Estados Unidos de América

Otras

AAPP	Administraciones Públicas
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos Centrales Nacionales
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CD	Certificados de Depósito
c.i.f.	Coste de seguro y fletes (<i>Cost, insurance and freight</i>)
CUCI Rev. 3	Clasificación uniforme del comercio internacional (revisión 3)
ECU	Unidad Europea de Cuenta
EUR	Euro
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondos del Mercado Monetario
f.o.b.	Franco a bordo (<i>free on board</i>)
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo
IFM	Instituciones Financieras Monetarias
IME	Instituto Monetario Europeo
IPC	Índice de Precios de Consumo
MBP4	Cuarta edición del Manual de Balanza de Pagos
MBP5	Quinta edición del Manual de Balanza de Pagos
mm	miles de millones
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PIB	Producto Interior Bruto
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
SEC 95	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales 1995
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria

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

Introducción y resúmenes de países

Introducción

En el Informe de este año, que se presenta de conformidad con el apartado 2 del artículo 122 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (el “Tratado”), el Banco Central Europeo (BCE) utiliza la misma estructura que en el Informe de Convergencia elaborado por el Instituto Monetario Europeo (IME) en marzo de 1998 para examinar los avances logrados en Grecia y Suecia en la consecución de un alto grado de convergencia sostenible y en el cumplimiento, por parte de los bancos centrales nacionales (BCN), de los requisitos establecidos para integrarse plenamente en el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC).

Por lo que se refiere a Grecia, cabe señalar, asimismo, que el ministro de Economía y Hacienda de ese país envió, el 9 de marzo de 2000, una carta al presidente del BCE pidiendo que se considerase su solicitud relativa a la derogación de su condición de Estado miembro acogido a excepción.

Transcurrido un año desde la introducción del euro el 1 de enero de 1999, cuatro Estados miembros de la UE no forman parte aún de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Dos de ellos, Dinamarca y el Reino Unido, están acogidos a un régimen especial. De conformidad con lo dispuesto en los protocolos relativos a estos países, que figuran como anejos al Tratado, Dinamarca y el Reino Unido notificaron que no participarían en la tercera fase de la UEM el 1 de enero de 1999. Por lo tanto, únicamente se presentarán informes de convergencia sobre estos dos Estados miembros si así lo solicitan. Dado que no se ha recibido ninguna solicitud en este sentido, en el presente Informe de Convergencia solo se analiza la situación de Grecia y Suecia.

Con la elaboración de este Informe, el BCE cumple el requisito que establece el apartado 2 del artículo 122, con arreglo al apartado 1

del artículo 121 del Tratado, según el cual una vez cada dos años, como mínimo, o a petición de cualquier Estado miembro acogido a excepción, el BCE habrá de informar al Consejo de la Unión Europea (Consejo) “acerca de los progresos que hayan realizado los Estados miembros en el cumplimiento de sus respectivas obligaciones en relación con la realización de la unión económica y monetaria”. El mismo mandato se otorga a la Comisión Europea. Los dos informes se han presentado al mismo tiempo al Consejo y ambos constituyen el inicio del procedimiento establecido en el apartado 2 del artículo 122 del Tratado, que conlleva los siguientes pasos adicionales:

- La Comisión Europea preparará una propuesta para aquellos Estados miembros cuya excepción va a ser suprimida;
- Se consultará al Parlamento Europeo;
- El Consejo, reunido en la formación de Jefes de Estado o de Gobierno, debatirá la cuestión;
- Finalmente, el Consejo ECOFIN, por mayoría cualificada y a propuesta de la Comisión Europea, decidirá qué Estados miembros acogidos a excepción reúnen las condiciones necesarias, con arreglo a los criterios expuestos en el apartado 1 del artículo 121, y suprimirá las excepciones de los Estados miembros de que se trate.

El Informe de Convergencia de este año consta de tres capítulos. El capítulo I describe los aspectos fundamentales de la evaluación de la convergencia económica en el año 2000. En el capítulo II se examina la situación de la convergencia económica en Grecia y Suecia y en el capítulo III se analiza el cumplimiento, por parte de los BCN, de los requisitos establecidos para integrarse plenamente en el SEBC.

Resúmenes de países

Grecia

Durante el período de referencia, Grecia registró una tasa de inflación interanual, medida por el IAPC, del 2%, es decir, inferior al valor de referencia. Para el conjunto del año 1999, la tasa de inflación se situó en el valor de referencia y, desde enero del año 2000, el país ha registrado una tasa de inflación, medida por el IAPC, inferior a dicho valor. Considerando el período transcurrido desde 1998, la inflación en Grecia, así calculada, se ha reducido de forma significativa y, actualmente, se halla más próxima a un nivel que podría estimarse, en general, compatible con la estabilidad de precios. Si se analiza la evolución pasada, se observa que, en Grecia, las tasas de inflación, medidas por el IPC, han seguido una trayectoria descendente con una reducción, del 20,4% en 1990 al 2,6% en 1999 (la inflación medida por el IAPC fue de 2,1% en 1999). Al mismo tiempo, el aumento en la remuneración por asalariado disminuyó del 12,2% en 1995 al 4,8% en 1999. Es necesario prestar la atención debida al hecho de que el reciente descenso de las tasas de inflación es atribuible, en parte, a factores de carácter transitorio, y tener presente que las variaciones del precio del petróleo tienen en Grecia un impacto relativamente más acusado sobre la evolución de los precios que en el conjunto de la UE.

De cara al futuro, las previsiones más recientes indican que las tasas de inflación se situarán entre el 2,2% y el 2,4% en el año 2000 y entre el 2,3% y el 2,7% en el 2001. La evolución futura de los precios en Grecia está sujeta a diversos factores de riesgo de alza. En los años 2000 y 2001, las tasas de inflación recibirán un impacto alcista a medida que cese el efecto de las recientes disminuciones de los impuestos indirectos. Por otra parte, resulta incierto si la falta de renovación de los “pactos de caballeros” suscritos con las empresas comerciales e industriales y con los proveedores de servicios supondrá una presión al alza sobre los precios. Además, un eventual alineamiento de los tipos de interés

griegos con los de la zona del euro y la depreciación de la dracma hacia su paridad central ejercerán presiones alcistas sobre los precios. Por lo tanto, el mantenimiento de la evolución favorable del comportamiento de la inflación se encuentra sujeto a riesgos alcistas, por lo que resulta particularmente importante en Grecia que se continúen e intensifiquen los esfuerzos por respaldar la estabilidad sostenida de los precios. La contención de las presiones sobre las remuneraciones y los precios –sin recurrir nuevamente a medidas especiales de carácter temporal– es esencial para la credibilidad de la estrategia global de las autoridades. Esta se relaciona, en concreto, con el comportamiento de las políticas fiscales así como con las políticas estructurales encaminadas a mejorar el funcionamiento de los mercados de trabajo y de bienes.

Con respecto a la política fiscal, la *ratio* de déficit de las Administraciones Públicas se situó en 1999 en un nivel del 1,6%, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 3%, mientras que la *ratio* de deuda alcanzó el 104,4%, cifra muy superior al valor de referencia del 60%. En comparación con 1998, la *ratio* de déficit se redujo 1,5 puntos porcentuales del PIB y la *ratio* de deuda, un punto porcentual del PIB. Desde 1998, la *ratio* de déficit no ha sobrepasado la inversión pública en porcentaje del PIB. Para el año 2000, se prevé que la *ratio* de déficit se reduzca hasta el 1,3% del PIB y que la *ratio* de deuda disminuya hasta el 103,7%. No obstante, la magnitud de los ajustes entre déficit y deuda sigue afectando negativamente a la evolución de la deuda y, como resultado, la reducción de la deuda pública no deja de ser muy lenta, a pesar de la existencia de elevados superávits primarios y de ingresos provenientes de privatizaciones. Pese a los esfuerzos desplegados y a los notables avances logrados en la mejora de la actual situación presupuestaria, se debe seguir prestando atención a dos cuestiones: si la *ratio* de deuda pública con respecto al PIB “se está reduciendo suficientemente y se está acercando al valor de

referencia a un ritmo satisfactorio” y si se ha alcanzado una situación presupuestaria sostenible. Para que la *ratio* de deuda descienda hasta el 60% dentro de un plazo adecuado habrá que obtener elevados superávits primarios y persistentes y abultados superávits fiscales totales, incluso superiores a los objetivos establecidos en el Programa de Convergencia actualizado, así como reducir notablemente los ajustes entre déficit y deuda. También habrá que aplicar una política fiscal restrictiva para frenar las presiones inflacionistas derivadas de la relajación de las condiciones monetarias, antes mencionadas, en el período previo a la plena participación en la UEM. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento también exige, como objetivo a medio plazo, alcanzar una posición presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit.

En un contexto de envejecimiento de la población, es necesario desplegar mayores esfuerzos para reformar el sistema de la Seguridad Social; al mismo tiempo, si se lograra avanzar más en el proceso de privatizaciones se reducirían los pasivos del sector público en su definición más amplia. Además, sería muy conveniente trasponer con más rapidez la legislación del Mercado Único a la legislación nacional, proseguir el avance en la liberalización de algunas industrias de red y actuar con determinación para superar las rigideces estructurales del mercado de trabajo.

Los tipos de interés a largo plazo alcanzaron durante el período de referencia de abril de 1999 a marzo del 2000, un nivel medio del 6,4%, cifra inferior al valor de referencia. En marzo del año 2000, el diferencial entre los tipos de interés griegos a largo plazo y la media de la zona del euro se situó en torno al 0,6%; en cuanto a los tipos a corto plazo, el diferencial entre los tipos griegos y la media de la zona del euro en los tres meses hasta marzo del año 2000 fue de 540 puntos básicos.

La dracma griega ha participado en el Mecanismo de Cambios del SME desde el 16 de marzo de 1998 y se incorporó al MTC II al

inicio de la tercera fase de la UEM. En los dos años que abarca el período de referencia, de abril de 1999 a marzo del 2000, la dracma cotizó de forma habitual significativamente por encima de sus paridades centrales. La volatilidad de los tipos de cambio disminuyó notablemente durante dicho período y también se observó, a partir de septiembre de 1998, una reducción paulatina de los acusados diferenciales de los tipos de interés a corto plazo. No obstante, los diferenciales relativamente altos de los tipos de interés desempeñaron un papel importante en el período de referencia. En algunas ocasiones se realizaron intervenciones en el mercado de divisas, para limitar la variabilidad del tipo de cambio. Tras una depreciación gradual durante la mayor parte de 1999 y la revaluación de la paridad central en un 3,5%, en enero del año 2000, la dracma cotizaba a 333,89 unidades por euro en marzo de este último año, es decir, un 2% por encima de la nueva paridad central. Durante todo el período de referencia que abarca el presente Informe, Grecia registró saldos de déficit por cuenta corriente, que pueden interpretarse, en parte, como resultado de la necesidad del país de financiar inversiones.

Por lo que se refiere a la compatibilidad de la legislación griega, incluidos los Estatutos del Banco de Grecia, con los requisitos establecidos en el Tratado y los Estatutos del SEBC para la introducción del euro, cabe señalar lo siguiente.

Siguiendo la evaluación del Informe de Convergencia del IME de 1998, los Estatutos del Banco de Grecia han sido modificados el 25 de abril de 2000, con el fin de satisfacer los requisitos del Tratado y de los Estatutos del SEBC para la plena integración legal del Banco de Grecia en el SEBC. Suponiendo que las modificaciones de los Estatutos del Banco de Grecia sean ratificadas por el Parlamento y que entren en vigor a tiempo, tras el procedimiento de consulta al BCE, y suponiendo que la Ley 2548/1997 se adapte en consecuencia (lo que, en opinión del BCE, deberá llevarse a cabo con carácter de urgencia), ya no subsistirán incompatibilidades entre los

Estatutos del Banco de Grecia y los requisitos establecidos en el Tratado y en los Estatutos del SEBC para la plena integración legal del Banco de Grecia en el SEBC.

Con respecto a otra normativa distinta de los Estatutos del Banco de Grecia, el BCE toma nota de que dicha normativa se adaptará mediante una ley de introducción del euro, sobre la que el BCE será consultado, de conformidad con el segundo guión del apartado 4 del artículo 105 del Tratado, tal como se reproduce en el segundo guión de la letra a) del artículo 4 de los Estatutos del SEBC.

Suecia

Durante el período de referencia, de abril de 1999 a marzo del 2000, la tasa media de inflación interanual de Suecia, medida por el IAPC, ha sido del 0,8%, claramente inferior al valor de referencia establecido en el Tratado. En los últimos años, Suecia ha entrado en un período de elevado crecimiento, impulsado, predominantemente, por la demanda interna; al mismo tiempo, la orientación de la política fiscal se ha hecho más neutral, dando lugar a que la brecha de producción se cierre con rapidez. El cierre de la brecha de producción y el comportamiento de los índices de precios relevantes apuntan en la dirección de un aumento de las presiones alcistas sobre los precios y los costes. En cuanto al futuro, las previsiones indican que la inflación se situará en torno al 1,5% en el 2000 y alrededor del 2% en el 2001. El nivel de los tipos de interés a largo plazo se situó en el 5,4%, es decir, por debajo del correspondiente valor de referencia.

Suecia no participa en el MTC II. Este país es un Estado miembro acogido a excepción, y no cuenta con una cláusula que le permita renunciar a la incorporación a la tercera fase de la UEM. Suecia se encuentra, pues, comprometida por el Tratado a adoptar el euro, lo que supone que ha de esforzarse en cumplir todos los criterios de convergencia, incluido el criterio de tipos de cambio. Durante el período de referencia, de abril de 1998

a marzo del 2000, la corona sueca cotizó inicialmente por debajo del nivel medio en abril de 1998 de los tipos de cambio bilaterales frente a la mayoría de las monedas de la UE, que son los utilizados como referencia, por motivos ilustrativos, a falta de paridades centrales. Tras haberse depreciado significativamente en la segunda mitad de 1998, en conexión con las turbulencias existentes en los mercados internacionales causadas por la crisis de los mercados emergentes de agosto de 1998, la corona se apreció un 14,4% frente al euro desde comienzos de 1999 hasta marzo del 2000. Este fortalecimiento refleja la normalización de la situación tras la crisis internacional que se produjo en el otoño de 1998 y el comportamiento, mejor que el esperado, de la economía sueca.

En 1999, Suecia logró un superávit fiscal del 1,9% del PIB, cumpliendo, así, el valor de referencia del 3%, y las perspectivas son de que alcance un superávit del 2,4% en el 2000. La *ratio* de deuda en relación con el PIB es superior al valor de referencia del 60%. Tras haber alcanzado un máximo en 1994, dicha *ratio* se redujo 12,2 puntos porcentuales, hasta situarse en el 65,5% en 1999. Por lo que respecta a la sostenibilidad de la evolución presupuestaria, la perspectiva es que la *ratio* de deuda descienda hasta el 61,3% del PIB en el año 2000. Teniendo en cuenta las tendencias de la *ratio* del saldo presupuestario en los últimos años, se espera que Suecia cumpla con el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, consistente en alcanzar una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit, según la evaluación de la Comisión Europea, con la confirmación del Consejo ECOFIN.

En cuanto a otros factores, la *ratio* de déficit no ha superado la inversión pública en porcentaje del PIB desde 1997. Además, Suecia ha registrado superávit por cuenta corriente, manteniendo, al mismo tiempo, una posición neta deudora frente al exterior. En un contexto de envejecimiento de la población, Suecia se beneficia de un sistema de pensiones que es, en parte, de reparto, y que se está complementando, gradualmente, con un nue-

vo sistema que aligerará las presiones sobre las finanzas públicas.

Por lo que se refiere a la compatibilidad de la legislación sueca, incluidos los Estatutos del *Sveriges Riksbank*, con los requisitos establecidos en el Tratado y los Estatutos del SEBC para la introducción del euro, cabe señalar lo siguiente.

La legislación sueca y, en particular, los Estatutos del *Sveriges Riksbank* no contemplan la integración legal del Banco en el SEBC, si bien Suecia no es un Estado miembro acogido a un régimen especial y debe, por lo tan-

to, cumplir todos los requisitos de adaptación establecidos en el artículo 109 del Tratado. Esto afecta a una serie de disposiciones de los Estatutos del Banco.

Con respecto a otra normativa distinta de los Estatutos del *Sveriges Bank*, el BCE señala que la normativa sobre el acceso a los documentos públicos y la ley de secreto profesional deben revisarse de conformidad con el régimen de confidencialidad previsto en el artículo 38 de los Estatutos del SEBC. El BCE no tiene conocimiento de otras disposiciones legales que requieran adaptación con arreglo al artículo 109 del Tratado.

Capítulo I

Aspectos fundamentales para la evaluación de la convergencia económica en el 2000

De conformidad con lo dispuesto en el apartado 2 del artículo 122 del Tratado, una vez cada dos años, como mínimo, o a petición de cualquier Estado miembro acogido a excepción, la Comisión Europea y el BCE presentarán informes acerca de los progresos que hayan realizado dichos Estados miembros en el cumplimiento de sus respectivas obligaciones en relación con la realización de la Unión Económica y Monetaria (UEM) (“Informes de Convergencia”). Cuatro Estados miembros de la UE no participan todavía plenamente en la UEM. Dos de ellos, Dinamarca y el Reino Unido, están acogidos a un régimen especial, en virtud del cual solo han de presentarse informes de convergencia acerca de los mismos si estos así lo solicitan. Al no haber formulado dichos Estados miembros una petición en este sentido, en el presente Informe se analiza únicamente la convergencia económica en el año 2000 en Grecia y Suecia.

El capítulo II de este Informe ofrece, de forma resumida, los resultados de un amplio análisis de la convergencia económica en Grecia y Suecia, en el que se ha atendido a diversos criterios económicos relativos a la evolución de los precios, las finanzas públicas, los tipos de cambio y los tipos de interés a largo plazo, al tiempo que se han tomado en consideración otros factores. Los recuadros I a 4 recuerdan sucintamente las disposiciones

del Tratado y recogen algunos aspectos metodológicos relativos a la aplicación por parte del BCE de tales disposiciones. El texto describe con mayor detalle el conjunto de indicadores que se consideran para evaluar la sostenibilidad de las trayectorias observadas. La mayor parte de estos indicadores se utilizaron ya en informes anteriores del Instituto Monetario Europeo (IME). En primer lugar, se examinan, con un enfoque retrospectivo, los resultados de los años noventa. Este enfoque debería ayudar a determinar con mayor precisión si los logros presentes son, principalmente, el resultado de ajustes estructurales genuinos, lo que permitiría, a su vez, una evaluación más exacta de la sostenibilidad de la convergencia económica. En segundo lugar, y en la medida apropiada, se analiza la situación desde una perspectiva de futuro. En este contexto, se destaca el hecho de que la sostenibilidad de una evolución favorable depende fundamentalmente de que las políticas económicas respondan de forma adecuada y duradera a los desafíos presentes y futuros. En conjunto, se subraya que garantizar la sostenibilidad depende tanto del logro de una posición inicial sólida como de las políticas adoptadas tras la introducción del euro.

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

Recuadro I

Evolución de los precios

1 Disposiciones del Tratado

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

“el logro de un alto grado de estabilidad de precios, que deberá quedar de manifiesto a través de una tasa de inflación que esté próxima a la de, como máximo, los tres Estados miembros más eficaces en cuanto a la estabilidad de precios”.

De conformidad con el artículo 1 del Protocolo sobre los criterios de convergencia previstos en el artículo 121 del Tratado, se conviene que:

“El criterio relativo a la estabilidad de precios, contemplado en el primer guión del apartado 1 del artículo 121 del Tratado, se entenderá en el sentido de que los Estados miembros deberán tener un comportamiento de

precios sostenible y una tasa promedio de inflación, observada durante un período de un año antes del examen, que no exceda en más de un 1,5% la de, como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios. La inflación se medirá utilizando el índice de precios de consumo 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, respecto a “una tasa promedio de inflación, observada durante un período de un año antes del examen”, la tasa de inflación ha sido calculada como el incremento en el dato más reciente de la media de doce meses de los Índices Armonizados de Precios de Consumo (IAPC) sobre la media de los doce meses anteriores. Así pues, con respecto a la tasa de inflación, el período de referencia considerado en este Informe es el transcurrido entre abril de 1999 y marzo del 2000.
- En segundo lugar, la noción de “como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios”, que se utiliza para la definición del valor de referencia, se ha aplicado mediante el cálculo de la media aritmética, no ponderada, de la tasa de inflación en los tres países con las tasas de inflación más reducidas, dado que estas tasas son compatibles con la estabilidad de precios. Durante el período de referencia considerado en el presente Informe, los tres países con las menores tasas de inflación medida por el IAPC fueron Suecia (0,8%), Austria (0,9%) y Francia (0,9%); la tasa media resultante es 0,9%, de modo que, añadiendo 1,5 puntos porcentuales, el valor de referencia es 2,4%.

Con el objeto de realizar una evaluación más detallada de la sostenibilidad del comportamiento de los precios en términos de estabilidad de precios, se examina la tasa media de inflación, medida por el IAPC, conseguida a lo largo del período de referencia de doce meses desde abril de 1999 a marzo del 2000, en relación con la trayectoria observada en los años noventa. En este sentido, cabe tener en cuenta la orientación de la política monetaria, observando, en particular, si el objetivo primordial de las autoridades monetarias ha sido alcanzar y mantener la estabilidad de precios, así como la contribución de otros aspectos de la política económica al logro de una estabilidad de precios sostenible. Asimismo, se considera la influencia del entorno macroeconómico sobre la estabilidad de precios. La evolución de los precios se analiza a la vista de las condiciones de demanda y de oferta, centrandó la atención, entre otros factores, en aquellos que inciden en los cos-

tes laborales unitarios y en los precios de importación. Por último, se examinan las tendencias de precios que se pueden observar a partir de otros índices de precios significativos, entre los que se incluyen el índice de precios de consumo (IPC) nacional, el deflactor del consumo privado, el deflactor del PIB y los precios industriales. Desde una perspectiva de futuro, se analiza el comportamiento previsto de la inflación en un horizonte inmediato, incluyendo las previsiones de los principales organismos internacionales. Además, se mencionan los elementos estructurales que son relevantes para mantener un entorno propicio a la estabilidad de precios tras la incorporación en la UEM.

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

Recuadro 2

Evolución presupuestaria

1 Disposiciones del Tratado

De conformidad con el segundo guión del apartado 1 del artículo 121 del Tratado, deberá cumplirse el criterio siguiente:

“las finanzas públicas deberán encontrarse en una situación sostenible, lo que quedará demostrado en caso de haberse conseguido una situación del presupuesto sin un déficit público excesivo, definido de conformidad con lo dispuesto en el apartado 6 del artículo 104”. El artículo 2 del Protocolo sobre los criterios de convergencia previstos en el artículo 121 del Tratado establece que este criterio “se entenderá en el sentido de que, en el momento del examen, el Estado miembro de que se trate no sea objeto de una decisión del Consejo con arreglo al apartado 6 del artículo 104 del Tratado, relativa a la existencia de un déficit excesivo en dicho Estado miembro”.

El artículo 104 especifica el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo. De acuerdo con los apartados 2 y 3 del artículo 104, la Comisión Europea elaborará un informe si un Estado miembro no cumple los requisitos de disciplina presupuestaria, en particular, si:

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

Además, el informe elaborado por la Comisión Europea deberá tener en cuenta si el déficit público supera los gastos públicos de inversión, así como todos los demás factores pertinentes, incluida la situación económica y presupuestaria a medio plazo del Estado miembro. La Comisión Europea también podrá elaborar un informe cuando considere que, aún cumpliéndose los requisitos inherentes a los criterios, existe el riesgo de un déficit excesivo en un Estado miembro. El Comité Económico y Financiero emitirá un dictamen sobre el informe de la Comisión Europea. Finalmente, de conformidad con el apartado 6 del artículo 104, el Consejo de la UE, por mayoría cualificada y sobre la base de una recomendación de la Comisión Europea, considerando las posibles observaciones que formule el Estado miembro de que se trate, y tras una valoración global, decidirá si existe un déficit excesivo en un Estado miembro.

2 Cuestiones de procedimiento y aplicación de las disposiciones del Tratado

En su evaluación de la convergencia, el BCE expresa su opinión sobre la evolución presupuestaria. En cuanto a la sostenibilidad, el BCE analiza los principales indicadores de la evolución presupuestaria entre 1990 y 1999, y considera las perspectivas de las finanzas públicas en el futuro y los retos que deberán afrontarse, así como los vínculos existentes entre la evolución del déficit y de la deuda pública.

En relación con lo dispuesto en el Tratado, a tenor del cual, si la *ratio* de deuda se sitúa por encima del 60% del PIB, será de aplicación el criterio de que dicha *ratio* “disminuya suficientemente y se aproxime a un ritmo satisfactorio al valor de referencia”, el BCE analiza las tendencias pasadas y presentes y efectúa una serie de cálculos basados en el marco analítico desarrollado por el IME, en su Informe de Convergencia de 1998.

Para Grecia, país cuya *ratio* de deuda es superior al 100% del PIB, se calculan, además, los saldos presupuestarios totales y primarios que estén en consonancia con la reducción de la *ratio* de deuda al 60% del PIB en cinco, diez y quince años a partir de 1999, el año de referencia para la evolución presupuestaria, es decir, para los años 2004, 2009 y 2014, respectivamente. Para Suecia, no se considera con detalle la posible evolución futura de la *ratio* de deuda, dado que las previsiones indican que dicha *ratio* puede ser inferior al 60% del PIB en el 2000.

La evolución presupuestaria se examina en relación con datos comparables recopilados a partir de las Cuentas Nacionales, con una metodología acorde con el Sistema Europeo de Cuentas 1995 (véase el anejo estadístico al capítulo II). Los principales datos presentados en este Informe son los proporcionados por la Comisión Europea en marzo del 2000 e incluyen la situación de las finanzas públicas en 1998 y 1999, así como las estimaciones de la Comisión Europea para el 2000. Asimismo se presenta la relación entre la *ratio* de déficit y los gastos públicos de inversión en 1998 y 1999.

En un análisis más detenido de la sostenibilidad de la evolución presupuestaria, se examinan los resultados obtenidos en el año de referencia, 1999, en relación con el comportamiento observado en los años noventa. Como punto de partida, se considera la evolución de la *ratio* de deuda en el pasado, así como los factores subyacentes a esta evolución, es decir, la diferencia entre la tasa de crecimiento del PIB nominal y los tipos de interés, así como el saldo primario y los ajustes entre déficit y deuda. Esta perspectiva puede ofrecer datos adicionales respecto a la incidencia del entorno macroeconómico y, en particular, de la combinación de crecimiento económico y tipos de interés sobre la dinámica de la deuda. Asimismo, puede conseguirse mayor información acerca de la contribución de los esfuerzos de saneamiento presupuestario, que quedan reflejados en el saldo primario, y del papel desempeñado por factores especiales, que están recogidos en el ajuste entre déficit y deuda. Por otro lado, se analiza la estructura de la deuda, centrándose, en particular, en la proporción de la deuda con un vencimiento residual a corto plazo y en la de la deuda denominada en moneda extranjera, así como en las evoluciones respectivas. La relación entre estas proporciones y el nivel actual de la

ratio de deuda pone de relieve la sensibilidad de los saldos presupuestarios a variaciones en los tipos de cambio y en los tipos de interés.

A continuación, se examina la evolución de la *ratio* de déficit. A este respecto, conviene recordar que, por lo general, la variación de la *ratio* anual de déficit se ve afectada por diversos factores subyacentes. La influencia de estos factores se divide, frecuentemente, por un lado, en “efectos cíclicos”, que reflejan la respuesta de los déficit a cambios en la brecha de producción y, por otro, en “efectos no cíclicos”, que se consideran, a menudo, como el resultado de ajustes permanentes o estructurales de las políticas presupuestarias. Sin embargo, no puede concluirse, necesariamente, que estos efectos no cíclicos, tal como se cuantifican en este Informe, reflejen, en su totalidad, un cambio estructural en las situaciones presupuestarias, dado que pueden recoger, igualmente, algunas medidas y otros factores que tienen efectos tan solo transitorios sobre el saldo presupuestario. En lo posible, se establece una distinción entre las medidas que solo mejoran el resultado presupuestario en un año y que, por lo tanto, requieren ser compensadas al año siguiente (medidas de efectos tran-

sitorios), y aquellas otras que tienen el mismo efecto en el corto plazo, pero que, además, conducen a un mayor endeudamiento en años posteriores, de forma que primero mejoran, pero luego deterioran, el presupuesto (medidas con efectos reversibles).

Asimismo, se analizan con detenimiento las trayectorias de los ingresos y los gastos públicos en el pasado, a partir de las cuales se señalan, entre otras cosas, las principales áreas en las que podría ser necesario realizar un esfuerzo de saneamiento en el futuro.

Desde una perspectiva de futuro, se consideran los planes presupuestarios y las previsiones recientes para el 2000, así como la estrategia presupuestaria medio plazo contemplada en los Programas de Convergencia. Tras ello, se presentan una serie de cálculos ilustrativos (véase Recuadro 2). Con respecto a dichos cálculos, puede vincularse el comportamiento del déficit con la trayectoria pre-

vista de la *ratio* de deuda, estableciéndose, asimismo, un vínculo con el objetivo de alcanzar una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit, previsto en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que entró en vigor en 1999. Por último, se destacan los retos para la sostenibilidad a largo plazo de las situaciones presupuestarias, en particular, los asociados a los sistemas públicos de pensiones de reparto, con motivo de los cambios demográficos.

Hay que señalar que el BCE, para la evaluación de las posiciones presupuestarias de los Estados miembros de la UE, no toma en consideración el impacto sobre los presupuestos nacionales de las transferencias del presupuesto de la UE.

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

Recuadro 3

Evolución del tipo de cambio

1 Disposiciones del Tratado

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

“el respeto, durante dos años, como mínimo, sin que se haya producido devaluación frente a la moneda de ningún otro Estado miembro, de los márgenes normales de fluctuación que establece el Mecanismo de Tipos de Cambio del Sistema Monetario Europeo”.

De conformidad con el artículo 3 del Protocolo sobre los criterios de convergencia previstos en el apartado 1 del artículo 121 del Tratado, se conviene que:

“El criterio relativo a la participación en el Mecanismo de Tipo de Cambio del Sistema Monetario Europeo, contemplado en el tercer guión del apartado 1 del artículo 121 del Tratado, se entenderá en el sentido de que los Estados miembros hayan observado, sin tensiones graves y durante por lo menos los dos años anteriores al examen, los márgenes normales de fluctuación dispuestos por el Mecanismo de Tipo de Cambio del Sistema Monetario Europeo. En particular, no habrán devaluado, durante el mismo período, por iniciativa propia, el tipo central bilateral de su moneda respecto de la de ningún otro Estado miembro”.

2 Aplicación de las disposiciones del Tratado

El Tratado remite al criterio de participación en el Mecanismo de Cambios europeo (el Mecanismo de Cambios del SME (MC) hasta diciembre de 1998; sustituido por el Mecanismo de Tipos de Cambio II (MTC II) a partir de enero de 1999).

- En primer lugar, el BCE examina si el país ha participado en el MTC o el MTC II “durante por lo menos los dos años anteriores al examen”, tal como establece el Tratado.
- En segundo lugar, en relación con la definición de los “márgenes normales de fluctuación”, el BCE recuerda el dictamen formal emitido por el Consejo del IME, en octubre de 1994, y las observaciones formuladas en el informe de noviembre de 1995 sobre el “Progreso hacia la convergencia”:

En el dictamen emitido en octubre de 1994 por el Consejo del IME, se destacaba que “la banda más amplia ha ayudado a lograr un grado sostenible de estabilidad cambiaria en el MTC”, que “el Consejo del IME considera recomendable mantener los acuerdos actuales” y que

“los países miembros deberían continuar procurando evitar fluctuaciones significativas del tipo de cambio, mediante la orientación de sus políticas hacia el logro de la estabilidad de precios y la reducción de los déficit públicos, contribuyendo así al cumplimiento de los requisitos establecidos en el apartado 1 del artículo 121 del Tratado y el Protocolo asociado”.

En el informe de noviembre de 1995 titulado “Progreso hacia la convergencia”, el IME aceptaba que “cuando se concibió el Tratado, los «márgenes normales de fluctuación» estaban fijados en el $\pm 2,25\%$ alrededor de los tipos de cambio centrales bilaterales, mientras que una banda del $\pm 6\%$ suponía una excepción a esta regla. En agosto de 1993 se tomó la decisión de ampliar los márgenes de fluctuación al $\pm 15\%$ y, con ello, la interpretación del criterio, en particular, del concepto de «márgenes normales de fluctuación», se hizo menos evidente”. El informe señalaba, asimismo, la necesidad de tener en cuenta “en la formulación de una valoración *ex post*, la evolución concreta de los tipos de cambio en el Sistema Monetario Europeo (SME) a partir de 1993”.

En este contexto, la evolución de los tipos de cambio se analiza en relación con su proximidad a las paridades centrales del MTC-MTC II.

- En tercer lugar, la cuestión de las “tensiones graves” se calibra, en general, a través del examen del grado de desviación de los tipos de cambio respecto a las paridades centrales del MC frente a otras monedas participantes o a los tipos centrales del MTC II frente al euro, de la utilización de indicadores tales como los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo respecto al grupo de países con los menores tipos de interés de los mercados monetarios y su evolución, así como de la consideración del papel desempeñado por las intervenciones en divisas.

Para Suecia, Estado miembro que no participa en el MTC II (y tampoco participó en su predecesor, el MC), se analiza el comportamiento de la corona sueca frente a la moneda de cada uno de los Estados miembros, desde abril a diciembre de 1998, y frente al euro y a las monedas de otros Estados miembros, desde enero de 1999 a marzo del 2000.

Además de considerar el comportamiento de los tipos de cambio nominales a lo largo del período de referencia, es decir, desde abril de 1998 a marzo del 2000, se examinan brevemente los datos relativos a la sostenibilidad

de los tipos de cambio actuales. Dichos datos se obtienen a partir de las trayectorias de los tipos de cambio reales frente a los principales socios comerciales, la balanza de pagos por cuenta corriente, el grado de apertura del Estado miembro, su participación en el comercio intracomunitario y su posición neta en divisas.

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

Recuadro 4

Evolución de los tipos de interés a largo plazo

1 Disposiciones del Tratado

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

“el carácter duradero de la convergencia conseguida por el Estado miembro y de su participación en el mecanismo de tipos de cambio del sistema monetario europeo deberá verse reflejado en los niveles de tipos de interés a largo plazo”.

De conformidad con el artículo 4 del Protocolo sobre los criterios de convergencia previstos en el artículo 121 del Tratado, se conviene que:

“El criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés, contemplado en el cuarto guión del apartado 1 del artículo 121 del Tratado, se entenderá en el sentido de que, observados durante un período de un año antes del examen, los Estados miembros hayan tenido un tipo promedio de interés nominal a largo plazo que no exceda en más de un 2% el de, como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios. Los tipos de interés se medirán con referencia a los bonos del Estado a largo plazo u otros valores comparables, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales”.

2 Aplicación de las disposiciones del Tratado

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

- En primer lugar, en relación con “un tipo promedio de interés nominal a largo plazo” observado durante “un período de un año antes del examen”, el tipo de interés a largo plazo se ha calculado como la media aritmética durante los últimos 12 meses para los que se dispone de datos del IAPC. El período de referencia considerado en este Informe es el transcurrido entre abril de 1999 y marzo del 2000.
- En segundo lugar, la noción de “como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios”, que se utiliza para la definición del valor de referencia, se ha aplicado calculando la media aritmética, no ponderada, de los tipos de interés a largo plazo de los tres países con las tasas de inflación más reducidas (véase recuadro 1). Durante el período de referencia considerado en este Informe, los tipos de interés a largo plazo de estos países se situaron en el 5% (Austria), el 5,4% (Suecia) y el 5,0% (Francia); el tipo medio resultante es el 5,2%, de modo que, añadiendo 2 puntos porcentuales, el valor de referencia es el 7,2%.

Los tipos de interés se han medido a partir de los tipos de interés a largo plazo armonizados, cuyas series fueron construidas para evaluar la convergencia (véase el anejo estadístico al capítulo II).

Como se ha mencionado anteriormente, el Tratado señala explícitamente que el “carácter duradero de la convergencia” deberá verse reflejado en el nivel de los tipos de interés a largo plazo. Por lo tanto, la evolución de los tipos de interés a largo plazo observada durante el período de referencia, es decir, desde abril de 1999 a marzo del 2000, se examina en el contexto de la trayectoria se-

guida por dichos tipos durante los años noventa y de los principales factores que explican los diferenciales respecto a los tipos de interés existentes en los países de la UE con los tipos de interés a largo plazo más reducidos.

Finalmente, de conformidad con el apartado I del artículo 121 del Tratado, el Informe

debe tomar en consideración varios otros factores, concretamente, “la evolución del ECU, los resultados de la integración de los mercados, la situación y la evolución de las balanzas de pagos por cuenta corriente y un estudio de la evolución de los costes laborales unitarios y de otros índices de precios”.

Estos factores se analizan, en los capítulos dedicados a los distintos países, en relación con los criterios enumerados anteriormente, habiéndose eliminado la evaluación específica de la evolución del ECU, tras la introducción del euro el 1 de enero de 1999.

Capítulo II

Criterios de convergencia

I Grecia

I.1 Evolución de los precios

Durante el período de referencia, comprendido entre abril de 1999 y marzo del 2000, la tasa media de inflación de Grecia, medida por el IAPC, se situó en el 2%, es decir, 0,4 puntos porcentuales por debajo del valor de referencia del 2,4%, definido en el artículo 121 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y en el artículo 1 del Protocolo sobre los criterios de convergencia previstos en dicho artículo. Para el conjunto del año 1999, la tasa de inflación fue del 2,1%, es decir, el valor de referencia para ese año y, desde enero del 2000, Grecia está manteniendo una tasa de inflación, medida por el IAPC, inferior al valor de referencia. En 1998, la tasa de inflación media, medida por el IAPC, fue del 4,5% (véase cuadro 1). Considerando el período transcurrido desde 1998, la inflación en Grecia, así calculada, se ha reducido de forma significativa y, últimamente, se ha acercado a un nivel que podría estimarse, en general, compatible con la estabilidad de precios. Sin embargo, es necesario mantenerse alerta, dado que el reciente descenso de las tasas de inflación es atribuible, en parte, a factores temporales.

Los recortes en los impuestos indirectos se introdujeron paulatinamente entre octubre de 1998 y diciembre de 1999. Según estimaciones del BCE, su efecto ha permitido reducir la inflación, medida por los precios de consumo, en torno a 0,9 puntos porcentuales en promedio durante el período de referencia (abril de 1999 a marzo del 2000). El efecto directo a la baja que han producido estos recortes en la inflación desaparecerá un año después de su introducción, y la tasa de inflación interanual volverá a subir. En este sentido, los recortes de los impuestos indirectos no tienen más que un efecto temporal y transitorio en las tasas de inflación y no constituyen una estrategia sostenible para lograr la estabilidad de precios. Por otra parte, este tipo de medidas ha tenido también efectos indirectos en la reducción de la inflación, porque ha contribuido a limitar el efecto de

las cláusulas de “recuperación” de los salarios, evitando, con ello, nuevos aumentos salariales en el sector privado por encima de 0,6 puntos porcentuales a comienzos de 1999 y de un punto porcentual a principios del 2000. Finalmente, los recortes de los impuestos indirectos podrían tener un efecto más duradero al reducir las expectativas de inflación, si bien no es posible cuantificar este último efecto con cierto grado de precisión.

Desde agosto de 1998, el Gobierno griego ha firmado también varios “*pactos de caballeros*” con empresas comerciales e industriales, así como con proveedores de servicios, con el fin de rebajar los precios al por menor de un conjunto de bienes que se corresponden, aproximadamente, con una décima parte de la cesta del IPC. Los acuerdos alcanzados en 1999 tenían por objeto estabilizar los precios al por menor, o al menos frenar el crecimiento, de los bienes y servicios que se corresponden, aproximadamente, con un tercio de la cesta del IPC. Según estimaciones del Banco de Grecia, el aumento de los precios de los componentes incluidos en los acuerdos de 1998 se situó por debajo de la tasa total de variación de los precios de consumo, lo que se traduce en un efecto directo sobre la inflación, con una reducción de 0,2 puntos porcentuales. Puesto que los incrementos de precios para los componentes sujetos a los pactos fueron, en términos medios, iguales a los incrementos del IPC en su conjunto, el citado efecto directo no puede apreciarse para 1999. Así, no es posible evaluar si los pactos adoptados en el año impidieron que los precios de dichos componentes subieran por encima del nivel general de la inflación, medida por el IPC.

Si se analiza la evolución pasada, se observa que, en Grecia, las tasas de inflación han seguido una trayectoria descendente desde principios de los años noventa. La inflación, medida por el IPC, se ha reducido de forma sostenida desde el 20,4% en 1990 hasta el 2,6% en 1999 (véase cuadro 2 y gráfico 1). Tal proceso de descenso de la inflación es el

resultado de importantes decisiones de política económica, y muy especialmente de la progresiva adopción de una política monetaria más restrictiva desde el inicio de los años noventa. El objetivo primordial de la estrategia de política monetaria del Banco de Grecia es mantener la estabilidad de precios, definida como una variación interanual del índice de precios de consumo nacional inferior al 2%. A tal efecto, las autoridades mantuvieron la orientación restrictiva de la política monetaria a lo largo de los años noventa. En abril de 1999, el Banco de Grecia aplicó exigencias de reservas temporales al crecimiento del crédito bancario al sector privado. En 1999, y hasta el mes de octubre, el tipo de interés básico de los depósitos a 14 días se mantuvo en el 12%. Después, se fue reduciendo gradualmente hasta quedar situado en el 9,25% en marzo del año 2000, lo que representa todavía 575 puntos básicos por encima del tipo principal de las operaciones principales de financiación del BCE. Los elevados tipos de interés de intervención, que tenían por objeto facilitar la consecución del objetivo de estabilidad de precios, permitieron, además, respaldar el tipo de cambio de la dracma en los mercados de divisas. Los ajustes llevados a cabo en la política fiscal para hacer descender las *ratios* de déficit contribuyeron a reducir la inflación. En 1999, los aumentos en la remuneración por asalariado se situaron en el 4,8%, frente a un máximo del 12,2% en 1995, mientras que el crecimiento de los costes laborales unitarios fue del 2,5%, frente al 11,6% registrado en 1995. Estos descensos se vieron favorecidos por el fuerte aumento de la productividad y por un convenio colectivo de ámbito general y nacional, suscrito por los interlocutores sociales en mayo de 1998 para un período de dos años, que tuvo como consecuencia unas subidas salariales moderadas. La reducción de la inflación también puede apreciarse en la evolución de otras medidas de inflación relevantes (véase cuadro 2).

Considerando las tendencias y las previsiones más recientes, la tasa de inflación interanual, medida por el IAPC, disminuyó de forma sostenida desde un 5,1%, aproximada-

mente, en abril y mayo de 1998 hasta el 1,3% registrado en septiembre de 1999. Desde entonces, el IAPC ha aumentado de forma sustancial, situándose en el 2,8% en marzo del 2000 (véase cuadro 3a). Sin embargo, el incremento más reciente se ha debido a la fuerte subida de los precios del petróleo y a la apreciación del dólar. En este contexto, debería tenerse en cuenta que las variaciones del precio del petróleo tienen un impacto relativamente más potente en la evolución de los precios en Grecia que en el conjunto de los países de la UE. La inflación subyacente, medida por la tasa de variación interanual del IPC nacional, excluidos los carburantes, la fruta y las verduras, ha caído ininterrumpidamente desde agosto de 1998 y se ha mantenido en torno al 2% desde octubre de 1999 (situándose en un promedio de 1,8% durante el período comprendido entre diciembre de 1999 y marzo del 2000). No obstante, las previsiones más recientes indican que las tasas de inflación alcanzarán niveles del 2,2% al 2,4% en el año 2000 y entre el 2,3% y el 2,7% en el año 2001 (véase cuadro 3b). Además, la futura evolución de los precios en Grecia está sujeta a varios riesgos al alza, que deben tenerse en cuenta al considerar estas previsiones.

En primer lugar, el efecto directo en la reducción de la inflación de los recientes recortes de los impuestos indirectos habrá desaparecido progresivamente hacia finales del 2000, lo que ejercerá una presión al alza en la inflación media anual del 2000 y 2001. Con respecto a los "*pactos de caballeros*" entre el gobierno y las empresas comerciales e industriales, así como con los proveedores de servicios, existe incertidumbre acerca de si su desaparición puede generar algunas presiones al alza sobre los precios. El grado en que estas dos medidas han contribuido a rebajar las expectativas de inflación, surtiendo un efecto más persistente que transitorio sobre la tasa de inflación, es difícil de determinar en la presente coyuntura. En segundo lugar, la adopción del euro significaría que los tipos de interés de Grecia se alinearían con los de la zona del euro. No obstante, en los tres meses transcurridos hasta el 31 de marzo de

2000, el diferencial medio de los tipos de interés a tres meses se situaba 540 puntos básicos por encima de la media de la zona del euro y los tipos de interés a largo plazo, 80 puntos básicos por encima de los tipos de los cinco países con menores tipos de interés de la zona del euro. Es probable que la disminución de las restricciones de liquidez y el estímulo monetario resultante de la convergencia de tipos de interés con la zona del euro queden contrarrestados por el efecto contractivo del descenso de los tipos de interés sobre la renta disponible, dado que la renta por intereses constituye en Grecia una parte importante de la renta disponible total y que los hogares son acreedores netos. Sin embargo, puede que el impacto neto de la convergencia de tipos de interés ejerza en Grecia una presión alcista sobre los precios. Un tercer riesgo de que en el futuro los precios tiendan al alza proviene de la convergencia de la dracma hacia su tipo de conversión, proceso que ya ha empezado. La posible magnitud de este efecto ha quedado limitada con la revaluación de la paridad central de la dracma, situándose en 340,75 unidades por euro a partir del 17 de enero de 2000. Como resultado de esta medida, en marzo del 2000, la dracma cotizaba solo un 2% por encima de su paridad central en el MTC II. El efecto inflacionista directo de la depreciación de la dracma hacia su paridad central habrá desaparecido a finales del 2001.

En cuanto a las perspectivas futuras, los esfuerzos constantes que está desplegando el Gobierno griego con el fin de crear un entorno propicio para el mantenimiento de la estabilidad de precios revisten especial importancia para el país. Hacer frente a la presión sobre la remuneración por asalariado y sobre los precios –sin volver a recurrir a las medidas especiales de carácter temporal– es crucial para la credibilidad de la estrategia general de las autoridades griegas. En este sentido, cabe señalar, en primer lugar, la instrumentación de las políticas fiscales en los años 2000 y 2001 (véase más adelante) y, en segundo lugar, las políticas nacionales encaminadas a estimular la competencia en los mercados de trabajo y de bienes. Estas políti-

cas tienen el potencial de generar efectos beneficiosos de amplio alcance en forma de un avance sostenido hacia la estabilidad de precios, el crecimiento y el empleo. Se han hecho algunos progresos en materia de privatizaciones y liberalización. El sector bancario, por ejemplo, se ha visto favorecido por aumentos de eficiencia resultantes de una mayor competencia. En el sector de las telecomunicaciones, el principal operador nacional modificó su política de tarifas en vista de la próxima liberalización del mercado, lo que llevó a una reducción de los costes medios de los servicios telefónicos. Sin embargo, la parte de las directivas sobre el Mercado Único no traspuesta a la legislación nacional es elevada en relación con otros Estados miembros, y sería conveniente proseguir el avance en la liberalización de algunas industrias de red, en particular, la electricidad, el gas y el transporte. En estas circunstancias, Grecia se ha comprometido a liberalizar el mercado de la telefonía fija en enero del 2001 y el mercado de la electricidad en febrero del 2001. Además, aunque últimamente se han realizado algunos progresos en materia de privatizaciones, la importancia del sector público en la economía griega sigue siendo grande en comparación con otros Estados miembros de la UE. El mercado de trabajo aún adolece de diversas rigideces estructurales, tales como la falta de flexibilidad en la jornada laboral, la ineficacia del mecanismo de asignación de trabajadores a puestos de trabajo, la insuficiente diferenciación salarial y los salarios de entrada muy elevados para las personas en busca del primer empleo. Con el fin de abordar un conjunto de problemas fundamentales en el mercado de trabajo, se han aprobado nuevas leyes y se han adoptado diversas medidas. Sin embargo, hasta el momento, los resultados han sido limitados, debido a los problemas encontrados en su aplicación y a que algunas de las medidas no se han puesto en práctica hasta hace muy poco tiempo. El comportamiento del mercado de trabajo sigue siendo un tanto decepcionante, a pesar del notable crecimiento del PIB en los últimos años. En Grecia, la tasa de desempleo total, que aún se mantenía por encima de la media de la UE (10,4% en 1999) y

que hasta hace muy poco no ha iniciado un lento descenso, es atribuible, en parte, a la rápida incorporación de las mujeres y de los inmigrantes a las filas de la población activa. El empleo creció un 3,4% en 1998 y un 1,2% en 1999, pero la tasa de empleo solo aumentó del 53,4% en 1997 al 54,4% en 1999, cifra todavía muy por debajo de la media de la UE, que fue del 63,4%. Sin embargo, la tasa equivalente de empleo a tiempo completo en Grecia es, aproximadamente, igual a la media de la UE, lo que refleja una generalización mayor del empleo a tiempo parcial en el conjunto de la UE. Por lo tanto, es fundamental actuar con más determinación para superar las importantes rigideces estructurales que continúan afectando a este mercado y reducir, por ende, los riesgos de presiones inflacionistas en el futuro. Además, es esencial que los incrementos salariales en el año 2000 sean moderados, tanto en el sector privado como en el público, para contrarrestar las presiones inflacionistas.

1.2 Evolución presupuestaria

En el año de referencia 1999, la *ratio* de déficit de las Administraciones Públicas se situó en un nivel del 1,6%, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 3%, mientras que la *ratio* de deuda alcanzó el 104,4%, cifra muy superior al valor de referencia del 60%. En comparación con el año anterior, el déficit se redujo hasta alcanzar 1,5 puntos porcentuales del PIB, y la deuda, un punto porcentual. En noviembre de 1999, el Consejo de la UE revocó su decisión de que Grecia registraba un déficit excesivo. En el año 2000 se prevé que el déficit se reducirá hasta alcanzar el 1,3% del PIB, mientras que la deuda disminuirá hasta el 103,7%. En 1999, la *ratio* de déficit se situó por debajo de la inversión pública en porcentaje del PIB, al igual que en 1998 (véase cuadro 4).

Considerando desde la perspectiva actual el período comprendido entre 1990 y 1999, la *ratio* de deuda en relación con el PIB de Grecia aumentó 24,7 puntos porcentuales. Sin embargo, este incremento global no permite

apreciar la diferente evolución de esta variable a lo largo de dicho período. En un principio, la *ratio* creció de forma sostenida, desde el 79,7% registrado en 1990 hasta un primer máximo del 110,2% en 1993, y prosiguió su aumento hasta el 111,3% en 1996. Luego, durante el período comprendido entre 1997 y 1999, disminuyó en total 6,9 puntos porcentuales, situándose en el 104,4% en 1999 (véanse gráfico 2a y cuadro 5).

Como se puede apreciar con más detalle en el gráfico 2b, desde el inicio de los años noventa, el principal factor determinante del crecimiento de la deuda tuvo su origen en los llamados *ajustes entre déficit y deuda* (véase cuadro 6). El término abarca todos los factores que afectan a la deuda, salvo los déficit de las Administraciones Públicas y el efecto de las variaciones del PIB. En el caso de Grecia, los ajustes entre déficit y deuda con un efecto alcista sobre la deuda de las Administraciones Públicas procedieron, fundamentalmente, de la revalorización de la deuda denominada en moneda extranjera debido a la depreciación de la dracma y de operaciones con activos financieros. La revalorización de la deuda emitida en moneda extranjera tuvo un efecto alcista sobre la deuda de las Administraciones Públicas a lo largo de los años noventa. Además, en la primera parte de dicha década, con el fin de cumplir los artículos 101 y 102 del Tratado, el Gobierno griego asumió las obligaciones de deuda del Estado con respecto al Banco de Grecia, incluidas las pérdidas acumuladas en la valoración de las divisas, que, hasta entonces, se registraban en cuentas diversas. Al mismo tiempo, el Estado emitió deuda pública con el fin de acumular una reserva de liquidez, en el contexto de la abolición de su línea de descubierto con el banco central a partir del 1 de enero de 1994. Desde mediados de los años noventa, las aportaciones de capital a una serie de empresas y bancos públicos y la asunción de la deuda de las empresas públicas por parte de las Administraciones Públicas también tuvieron unos efectos considerables en el crecimiento de la deuda. Los ajustes totales acumulados entre déficit y deuda ascienden a 5,4 billones de dracmas para el

período comprendido entre 1995 y 1999, es decir un 14% del PIB de 1999. La gran magnitud de estos ajustes explica por qué la deuda pública de Grecia se ha reducido tan lentamente en los últimos años, a pesar de las constantes medidas de saneamiento presupuestario; hay que señalar también que dichos ajustes habrían sido incluso mayores de no haberse contado con un gran volumen de ingresos provenientes de privatizaciones, que fueron del orden del 3% del PIB en 1998 y 1999. El menor crecimiento del PIB nominal, en comparación con el tipo de interés que hay que pagar por la deuda viva (el diferencial entre la tasa de crecimiento del producto y los tipos de interés), tuvo también un efecto desfavorable sobre la *ratio* de deuda en el período comprendido entre 1993 y 1996 (casi un 5% del PIB) y, asimismo, en 1999 (véase gráfico 2b). Sin embargo, desde 1994, el saldo primario ha arrojado un superávit, que ha compensando con creces los efectos en el crecimiento de la deuda observados desde 1997. Dicho comportamiento subraya la importancia de aplicar medidas de saneamiento presupuestario que sean a la vez sólidas, coherentes y duraderas en los países que registran *ratios* de deuda muy elevadas en relación con el PIB.

Si se consideran las características estructurales, la proporción de valores con un vencimiento inicial a corto plazo en el total de la deuda ha ido disminuyendo desde los altos niveles observados a comienzos de los años noventa, hasta alcanzar el 9,4% en 1998 y el 3,9% en 1999, lo que constituye un paso en la dirección apropiada. De la pauta anterior se deduce que los saldos presupuestarios no son ya tan sensibles a las variaciones de los tipos de interés a corto plazo como lo fueron en el pasado. No se dispone de información relativa al vencimiento residual de la deuda. Por otra parte, en 1998, la proporción de deuda emitida en moneda extranjera siguió siendo relativamente alta (31,8%); y en 1999, ascendió hasta el 33%; de este porcentaje, algo más de la mitad estaba denominado en monedas que no eran de la zona del euro (véase cuadro 5). Por este motivo, las variaciones de los tipos de cambio continúan afectando a los saldos presupuestarios.

A lo largo de los años noventa, se puede observar en las *ratios de déficit en relación con el PIB* unas pautas de comportamiento que suponían un deterioro inicial, seguido de una mejora. Partiendo de una *ratio* del 15,9% del PIB en 1990, se pasó a un déficit del 11,4% en 1991 (véanse gráfico 3a y cuadro 6). Sin embargo, durante la recesión de 1992-1993, se produjo un nuevo empeoramiento y, al final de ese período, el déficit aumentó hasta el 13,6%, anulando, en parte, la mejora lograda en 1991. A partir de entonces, el déficit disminuyó en forma constante, salvo una interrupción temporal en 1995, hasta situarse en un nivel de 3,1% en 1998 y del 1,6% en 1999, es decir, por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. Desde el último máximo registrado en 1993, el déficit se ha reducido 12 puntos porcentuales. Como se puede observar con más detalle en el gráfico 3b, en el que se hace hincapié en los factores determinantes de las variaciones del déficit, los componentes cíclicos no tuvieron una incidencia importante durante el período comprendido entre 1994 y 1996 y, después, solo tuvieron un pequeño efecto positivo en la evolución de la situación presupuestaria. Por el contrario, las demás mejoras “no cíclicas” que, normalmente, se asocian con medidas más duraderas o de carácter “estructural” para lograr un presupuesto más equilibrado, desempeñaron un papel más destacado. A juzgar por los datos disponibles, puede considerarse que dichas medidas transitorias influyeron notablemente en la reducción de la *ratio* de déficit en 1996 (0,3% del PIB), y tuvieron un efecto más limitado en los años siguientes (en torno al 0,1% en 1998 y 1999).

Por lo que se refiere al análisis de la evolución de otros indicadores presupuestarios, se puede observar en el gráfico 4 que el *gasto público total en porcentaje del PIB* siguió una tendencia alcista hasta 1993, tras haber experimentado un descenso en 1991. Ello fue consecuencia, principalmente, del pronunciado aumento de los pagos por intereses, resultante del fuerte incremento de la deuda (véase cuadro 6). Posteriormente, se ha podido apreciar una tendencia decreciente de esta

ratio producida por una reducción drástica de los pagos por intereses. Desde 1994, la *ratio* del gasto primario con respecto al PIB ha registrado un ascenso muy importante. Dada esta evolución, podría pensarse que, para que se mantenga de forma equilibrada la tendencia descendente del gasto total en porcentaje del PIB, quizá sea necesario realizar ajustes de mucha más envergadura en otras partidas de gasto, además de en los pagos por intereses. Los *ingresos públicos corrientes* tendieron a aumentar de forma continuada en relación con el PIB durante el período de referencia y, en 1999, sobrepasaron en más de 4,7 puntos porcentuales el nivel alcanzado en 1994. El comportamiento de los ingresos contribuyó al saneamiento de las finanzas públicas en 1998 y en 1999, en mayor medida de lo previsto inicialmente en el Programa de Convergencia de Grecia para el período 1998-2000, superando el objetivo establecido en los dos años. En este sentido, cabe destacar el efecto positivo sobre los saldos presupuestarios de un cambio en el apoyo financiero público a las empresas públicas, que ha pasado de *las subvenciones a la inversión a las aportaciones de capital*, y del uso parcial de “mecanismos extrapresupuestarios” a través del *holding* público DEKA (creado en 1997 para gestionar el proceso de privatizaciones).

El objetivo primordial del Programa de Convergencia actualizado para 1999-2000, elaborado por las autoridades griegas, es el cumplimiento de los requisitos establecidos para poder adoptar el euro a partir del 1 de enero de 2001. Apoyándose en los favorables resultados alcanzados en los años anteriores, se han fijado objetivos más ambiciosos que en el Programa de Convergencia precedente, entre otros, la obtención de un superávit del 0,2% del PIB en el año 2002. Para ello será necesario contener el gasto corriente primario (es decir, el gasto excluidos los pagos por intereses y los gastos de capital) y, al mismo tiempo, elevar el nivel de la inversión pública. No obstante, en el año 2002, el superávit primario se mantendrá en los mismos niveles que en 1999, pese a que se espera un entorno cíclico favorable, lo que indica que no se intensificarán las medidas de saneamiento presupuestario.

En el año 2000, se prevé que el déficit sea equivalente al -1,2% del PIB, es decir, que se sitúe 0,5 puntos porcentuales por debajo del objetivo establecido en el Programa de Convergencia anterior. Además, el presupuesto para este año incluye un recorte de impuestos y un programa de prestaciones (sobre todo, deducciones familiares, rebaja de los impuestos para los perceptores de rentas bajas y un aumento de las prestaciones por desempleo), cuyos efectos expansivos se prevé que queden compensados por la subida de los impuestos sobre las transacciones realizadas en el mercado bursátil nacional y que se autofinancien en el futuro. Si bien se espera que la orientación de la política fiscal en el año 2000 sea prácticamente neutral, los efectos expansivos no pueden descartarse en su totalidad. Por lo tanto, el Gobierno griego debe esforzarse en mejorar los objetivos del Programa de Convergencia. Si los saldos presupuestarios evolucionan conforme a lo previsto en el Programa de Convergencia actualizado para 1999-2002, Grecia alcanzaría el objetivo a medio plazo que establece el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, a saber, lograr una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit, de acuerdo con la evaluación realizada por la Comisión Europea, confirmada por el Consejo ECOFIN.

La *ratio* de deuda de Grecia es muy elevada y, actualmente, en el Programa de Convergencia actualizado se supone que bajará al 103,3% del PIB en el año 2000 y al 98% del PIB en el 2002. Habida cuenta de la magnitud del ajuste entre déficit y deuda que se prevé para el año 2000 (4,7% del PIB), debe prestarse una atención constante al hecho de que dicho ajuste siga afectando desfavorablemente a la evolución de la deuda y, como consecuencia, la deuda griega solo descienda lentamente, pese a la existencia de elevados superávit primarios e ingresos en concepto de privatizaciones. Con respecto al horizonte temporal para reducir la *ratio* de deuda de Grecia hasta el valor de referencia del 60%, se presentan dos tipos diferentes de cálculos, en consonancia con el Informe de Convergencia de 1998. Suponiendo que se logren los saldos presupuestarios y las *ratios* de deuda

previstos por la Comisión Europea para el año 2000, el primer ejercicio (que se explica en detalle en el cuadro 7) indica qué saldos presupuestarios serían compatibles con la convergencia de la *ratio* de deuda al nivel del 60% en diferentes horizontes temporales. Por ejemplo, para reducir la deuda hasta ese nivel a finales del año 2009 habría que obtener un superávit global equivalente al 0,8% del PIB cada año (véase cuadro 7a) o un superávit primario total del 5,6% del PIB a partir del 2001 (véase cuadro 7b). Estas cifras se comparan con una *ratio* de déficit total equivalente al 1,3% del PIB y un superávit primario del 5,8% del PIB previstos para el año 2000, es decir, la diferencia es de 2,1 y -0,2 puntos porcentuales, respectivamente. Sin embargo, tanto estos como los siguientes cálculos que se presentan aquí dependen esencialmente del supuesto que los ajustes entre déficit y deuda sean iguales a cero. Si dichos ajustes siguen incrementando la *ratio* de deuda a una tasa similar a la de los años más recientes, el superávit primario y el superávit global tendrían que ser más ambiciosos, con el fin de reducir la deuda de las Administraciones Públicas hasta el 60% del PIB en diez años.

Como se indica en el gráfico 5, si se adoptan otros escenarios en los que se mantenga el saldo global para el año 2000, se observa, en general, un ritmo más lento de reducción de la deuda. Por ejemplo, si el saldo presupuestario total para el año 2000, equivalente al -1,3% del PIB, se mantuviera en ese nivel en los años posteriores, la *ratio* de deuda se situaría por debajo del 90% del PIB en el año 2004 y se alcanzaría el valor de referencia del 60% en el 2017. De mantenerse el superávit primario para el año 2000 en el 5,8% del PIB, la *ratio* de deuda seguiría una rápida trayectoria descendente para llegar a un nivel inferior al 60% del PIB en el año 2009. En este escenario, el presupuesto registraría rápidamente un superávit como consecuencia del descenso de los pagos por intereses. Un saldo presupuestario constante a partir del año 2000 haría bajar la *ratio* de deuda hasta el 70% en el 2008 y hasta el valor de referencia del 60% en el 2011.

Estos cálculos se basan también en el supuesto normativo de que se mantenga un tipo de interés nominal constante del 6% (un coste medio real de la deuda viva del 4% y una tasa de inflación del 2%) y en el supuesto de que se registre un crecimiento sostenido del PIB real del 3,1% y un ajuste entre déficit y deuda igual a cero. Dichos cálculos son meramente mecánicos y, bajo ningún concepto, pueden considerarse previsiones. De hecho, se obtendrían resultados diferentes si se modificaran los supuestos relativos a las tasas de crecimiento del PIB real, los tipos de interés y las tasas de inflación, los ajustes entre déficit y deuda, así como los correspondientes a los superávits global o primario. A pesar de estas matizaciones, los cálculos permiten apreciar por qué, cuanto más elevado sea el volumen inicial de deuda, más contundentes han de ser las medidas de ajuste fiscal para reducir las *ratios* de deuda a un nivel equivalente al 60% del PIB dentro de un plazo limitado.

En el caso de Grecia es verdaderamente crucial subrayar la necesidad de lograr una mejora sustancial de la *ratio* de déficit y de prolongar las medidas de saneamiento de las finanzas públicas durante un período dilatado. Son necesarias medidas adicionales y duraderas de reducción del gasto público para asegurarse de que la *ratio* de deuda disminuya suficientemente y se aproxime al valor de referencia a un ritmo satisfactorio. Los elevados niveles de deuda que se registran actualmente impondrían, en otras circunstancias, una carga continua sobre la política fiscal y el conjunto de la economía. Los riesgos que podría entrañar una coyuntura económica menos favorable parecen ser limitados, en la medida en que, según estimaciones, la capacidad de respuesta cíclica del presupuesto —a través del funcionamiento de los estabilizadores automáticos— es relativamente pequeña en el caso de Grecia. No obstante, el mantenimiento de los altos niveles de deuda podría ser fuente de vulnerabilidad, pues las desviaciones en los resultados fiscales podrían aumentar la percepción del riesgo de crédito de la deuda pública. Una mayor transparencia y calidad de los datos estadísticos facilitaría el seguimiento de la evolución

fiscal. A pesar de que se han emprendido reformas satisfactorias en materia de transparencia y procedimientos presupuestarios, todavía parecería haber margen para mejorar. Se espera que aumenten los ajustes entre déficit y deuda (según el Programa de Convergencia actualizado) en los próximos años debido, entre otros factores, a efectos de revaluación, de aportaciones de capital en empresas públicas y de la sustitución de la deuda pública mantenida por entidades públicas (principalmente planes de seguros) por acciones. Estos ajustes han de ser objeto de preocupación. Al examinar los riesgos a medio y largo plazo, se observa que el sistema de pensiones se caracteriza por la existencia de un gran número de complementarios e independientes, que todavía no se han consolidado y, por lo tanto, registran de momento superávit importantes. Recientemente se ha permitido a los fondos de la Seguridad Social invertir parte de su superávit en acciones. El cambio en la política de inversión desde deuda pública a acciones aumenta la *ratio* de deuda bruta, al tiempo que incrementa el valor de los ingresos y los activos del sistema público de pensiones. Como se destaca en el cuadro 9, a partir, aproximadamente, del año 2010, se prevé que se acentúe el envejecimiento de la población. Se estima que el gasto en pensiones públicas aumentará de forma pronunciada en relación con el PIB, especialmente si no se modifican las políticas en materia de prestaciones. Es esencial, por lo tanto, mejorar los saldos presupuestarios de las Administraciones Públicas y reformar el sistema de pensiones para hacer frente a la carga que entrañará en el futuro el envejecimiento de la población. Limitar la masa salarial del sector público, mejorar la administración tributaria y acelerar el programa de privatizaciones en el contexto de una reforma del sector público en su sentido más amplio son factores que también podrían contribuir significativamente al saneamiento presupuestario y a la desinflación a corto plazo, fomentando, al mismo tiempo, el crecimiento económico a largo plazo.

1.3 Evolución del tipo de cambio

La dracma griega se incorporó al mecanismo de cambios del SME el 16 de marzo de 1998, es decir, antes de iniciarse el bienio que abarca el presente informe (1 de abril de 1998 a 31 de marzo de 2000). La paridad central bilateral era de 357 dracmas por ECU y las bandas de fluctuación se fijaron en $\pm 15\%$. Al comienzo de la tercera fase de la UEM, el 1 de enero de 1999, la dracma se incorporó al MTC II, que sustituyó al Mecanismo de Cambios del SME y se basa en las paridades centrales frente al euro. La paridad central en el MTC II se determinó mediante un método aprobado en un procedimiento común¹. Como resultado del cálculo, realizado el 31 de diciembre de 1998, una vez fijados los tipos de conversión en euros, la paridad central de la moneda griega se situó en 353,109 dracmas por euro, es decir, por razones técnicas, varió ligeramente con respecto a las paridades centrales frente al ECU. En tanto se mantuvieron las bandas de fluctuación de $\pm 15\%$, las desviaciones de las paridades centrales fueron considerables y la dracma griega cotizó normalmente por encima de su paridad central. Al 17 de enero de 2000, el tipo central de la dracma se revaluó hasta 340,75 dracmas por euro. La decisión de revalorar el tipo central se adoptó, a instancias de las autoridades griegas, por mutuo acuerdo entre los ministros de Economía y Hacienda de los Estados miembros de la zona del euro, los ministros de Economía y Hacienda y los gobernadores de los bancos centrales de los Estados que sin pertenecer a la zona del euro participan en el MTC II y el BCE. Dicha decisión se adoptó con el fin de apoyar el objetivo de las autoridades griegas de mantener la economía de su país en una senda de crecimiento sostenible con estabilidad de precios. Dicha decisión tendría que ir acompañada de una aplicación sostenida de políticas presupuestarias saneadas y de una perseverante

¹ En dicho procedimiento participaron los ministros de Economía y Hacienda de los Estados miembros de la zona del euro, el BCE, los ministros de Economía y Hacienda y los gobernadores de los bancos centrales de Dinamarca y Grecia, en calidad de Estados miembros participantes en el MTC II, la Comisión Europea y el Comité Monetario.

puesta en práctica de reformas estructurales encaminadas a afianzar el proceso de convergencia, especialmente la lucha contra la inflación, para lo que es igualmente esencial tener en cuenta la evolución de los salarios.

Durante los dos años que abarca el período de referencia, la dracma cotizó constantemente por encima de las paridades centrales, gracias a los notables diferenciales de tipos de interés frente a la mayoría de las principales monedas y a las intervenciones en el mercado de divisas (véase gráfico 6). Las desviaciones al alza máxima y mínima con respecto a las paridades centrales frente al euro fueron relativamente altas, del 9% y del 1,9%, respectivamente, pero siempre de apreciación (véase cuadro 10a). En algunos episodios se realizaron intervenciones, para limitar la variabilidad del tipo de cambio. Esta última, medida por las desviaciones típicas anualizadas de las tasas de variación diarias, osciló entre el 1,1% y el 9,5% durante el período analizado (véase cuadro 10b).

La evolución del tipo de cambio de la dracma durante dicho período puede dividirse en dos etapas con tendencias claramente diferenciadas (véase gráfico 6c). La primera comprende desde el principio del período en cuestión (abril de 1998) hasta finales de enero y primeros de febrero de 1999 y se caracteriza por una tendencia a la apreciación de la dracma frente al ECU/euro. La segunda etapa, que abarca el período siguiente (marzo de 1999 a marzo del 2000), se caracteriza por una tendencia a la depreciación que, a pesar de todo, solo revirtió aproximadamente la mitad de la apreciación registrada anteriormente.

En la primera etapa, la dracma se apreció, inicialmente, con relativa rapidez frente al ECU, situándose a principios de agosto de 1998, aproximadamente un 6% por encima del registrado al inicio de abril de 1998. Esta apreciación se produjo en el contexto de la aplicación de una política monetaria más restrictiva, que reflejaba la intención de las autoridades de reducir la inflación, en consonancia con los requisitos de adhesión a la UEM.

Durante la última parte de agosto de 1998, la dracma se depreció casi un 4%. Sin embargo, esta caída fue temporal, dados el descenso de la inflación y el mantenimiento de la orientación restrictiva de la política monetaria. Los diferenciales de los tipos de interés a tres meses con respecto a los Estados miembros de la zona del euro aumentaron hasta registrar un máximo de 960 puntos básicos, en promedio, en los tres meses transcurridos hasta finales de septiembre de 1998 (véase cuadro 10b), cuando los tipos de interés a corto plazo de Grecia alcanzaron un nivel cercano al 14%. En los meses siguientes, los diferenciales de los tipos de interés se redujeron ligeramente, pero, en enero de 1999, en un nivel de 850 puntos básicos, solo eran ligeramente inferiores a los registrados al comienzo del período de referencia. A finales de enero y primeros de febrero de 1999, la dracma se situó en el punto máximo de todo el período, cotizándose en torno a 321 dracmas por euro (véase gráfico 6c).

En la segunda etapa, desde finales de enero y comienzo de febrero de 1999 hasta la conclusión del período de referencia, la dracma siguió una tendencia de depreciación gradual frente al euro, como consecuencia, principalmente, del descenso de los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro. Dichos diferenciales se redujeron de unos 760 puntos básicos, en promedio, en los tres meses transcurridos hasta marzo de 1999 a 540 puntos básicos, en promedio, en el período de los tres meses con fin en marzo de 2000 (véase cuadro 10b). Al final del período de referencia, el 31 de marzo de 2000, la dracma cotizaba a 334,7 unidades por euro.

En un contexto de más largo plazo, los tipos de cambio efectivos reales de la dracma griega frente a las monedas de los otros Estados miembros de la UE suelen estar sobrevalorados en comparación con los promedios históricos de los diez o veinticinco últimos años (véase cuadro 11). Lo mismo ocurre con las medidas habituales del tipo de cambio efectivo real, calculado utilizando diferentes deflatores. No obstante, hay que tener pre-

sente que Grecia se encuentra actualmente en un proceso de convergencia frente al resto de la UE, proceso que podría entrañar un fuerte crecimiento del producto y de la productividad asociado a una apreciación del tipo de cambio real. En este mismo orden de cosas, los abultados déficit que ha registrado el país en los años noventa y el empeoramiento de la posición neta de pasivos frente al exterior desde 1996 podrían interpretarse, en parte, como resultado de la afluencia de capital para financiar inversiones (véase cuadro 12). Según las estimaciones correspondientes a 1999, los porcentajes de comercio exterior en relación con el PIB ascienden a un 20,7% en el caso de las exportaciones y a un 28,2% en el caso de las importaciones. Grecia registra, además, el porcentaje más bajo de toda la UE en lo que se refiere al comercio intracomunitario en relación con el PIB. En 1998, las exportaciones a otros Estados miembros de la UE representaron el 52,3% de las exportaciones totales de Grecia, mientras que el 65,9% de sus importaciones procedieron de otros países de la UE.

1.4 Evolución de los tipos de interés a largo plazo

Durante el período de referencia, de abril de 1999 a marzo del 2000, los tipos de interés a largo plazo de Grecia se situaron en promedio en un 6,4%. Esta cifra representa, por lo tanto 0,8 puntos porcentuales menos que el valor de referencia establecido para el criterio correspondiente a esta variable (7,2%), definida como la media de los tipos de interés a largo plazo de los tres Estados miembros con mejor comportamiento en términos de estabilidad de precios, más dos puntos porcentuales. Para el conjunto de 1999, los tipos de interés griegos a largo plazo se situaron ligeramente por debajo del valor de referencia, mientras que en 1998 registraron un nivel de casi un 2% por encima de dicho valor (véase cuadro 13).

En los años noventa, los tipos de interés a largo plazo siguieron una tendencia descendente, en términos generales, con respecto a

los niveles muy elevados observados al principio de la década (véase gráfico 7a). Desde 1993, los tipos de interés griegos a largo plazo han tendido a converger con los tipos de los países de la UE, que registraban rendimientos más bajos, salvo en el segundo semestre de 1997 y, también, a finales de 1998, cuando las turbulencias que afectaron a los mercados financieros internacionales interrumpieron la tendencia general hacia la convergencia (véase gráfico 7b). Actualmente, la diferencia entre los rendimientos de los bonos griegos a largo plazo y los tipos correspondientes de los países de la UE que registran los rendimientos más bajos es aproximadamente de un 0,8%. Los principales factores determinantes de esta tendencia fueron el significativo descenso del diferencial de inflación que, en gran medida, tuvo su origen en la favorable influencia de la política monetaria griega sobre la tasa de inflación nacional y las expectativas de inflación, así como la reciente mejora de la situación presupuestaria del país. El notable descenso de los tipos de interés a largo plazo ha sido un estímulo para la economía griega y es de prever que este efecto siga teniendo una influencia expansiva en la economía, si continúa la convergencia de los tipos de interés griegos hacia los valores que registra la zona del euro.

1.5 Conclusiones

Durante el período de referencia, Grecia registró una tasa de inflación interanual, medida por el IAPC, del 2%, es decir, inferior al valor de referencia establecido en el Tratado. Para el conjunto del año 1999, la tasa de inflación se situó en el valor de referencia y, desde enero del año 2000, el país ha registrado una tasa de inflación, medida por el IAPC, inferior a dicho valor. Considerando el período transcurrido desde 1998, la inflación en Grecia, así calculada, se ha reducido de forma significativa y, actualmente, se halla más próxima a un nivel que podría estimarse, en general, compatible con la estabilidad de precios. Si se analiza la evolución pasada, se observa que, en Grecia, las tasas de inflación

han seguido una trayectoria descendente, con una reducción, medida por el IPC, desde el 20,4% en 1990 hasta el 2,6% en 1999 (La inflación medida por el IAPC fue del 2,1% en 1999). Al mismo tiempo, el aumento en la remuneración por asalariado disminuyó del 12,2% en 1995 al 4,8% en 1999. Es necesario prestar la atención debida al hecho de que el reciente descenso de las tasas de inflación es atribuible, en parte, a factores de carácter transitorio, y tener presente que las variaciones del precio del petróleo tienen en Grecia un impacto relativamente más acusado sobre la evolución de los precios que en el conjunto de la UE.

En cuanto al futuro, las previsiones más recientes indican que las tasas de inflación se situarán entre el 2,2% y el 2,4% en el año 2000 y entre el 2,3% y el 2,7% en el 2001. La evolución futura de los precios en Grecia está sujeta a diversos factores de riesgo de alza. En los años 2000 y 2001, las tasas de inflación recibirán un impacto alcista a medida que cese el efecto de las recientes disminuciones de los impuestos indirectos. Por otra parte, resulta incierto si la falta de renovación de los “pactos de caballeros” suscritos con las empresas comerciales e industriales, y con los proveedores de servicios, supondrá una presión al alza sobre los precios. Además, un eventual alineamiento de los tipos de interés griegos con los de la zona del euro y la depreciación pendiente de la dracma hacia su tipo de conversión ejercerán presiones alcistas sobre los precios. Por lo tanto, el mantenimiento de la evolución favorable del comportamiento de la inflación se encuentra sujeto a riesgos alcistas, por lo que resulta particularmente importante en Grecia que se continúen e intensifiquen los esfuerzos por respaldar la estabilidad sostenida de los precios. La contención de las presiones sobre las remuneraciones y los precios —sin recurrir nuevamente a medidas especiales de carácter temporal— es esencial para la credibilidad de la estrategia global de las autoridades. Esta se relaciona, en concreto, con el comportamiento de las políticas fiscales, así como con las políticas estructurales encaminadas a mejorar el funcionamiento de los mercados de trabajo y de bienes.

Con respecto a la política fiscal, la *ratio* de déficit de las Administraciones Públicas se situó en 1999 en un nivel del 1,6%, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 3%, mientras que la *ratio* de deuda alcanzó el 104,4%, cifra muy superior al valor de referencia del 60%. En comparación con 1998, la *ratio* de déficit se redujo 1,5 puntos porcentuales del PIB y la *ratio* de deuda un punto porcentual del PIB. Desde 1998, la *ratio* de déficit no ha sobrepasado la inversión pública en porcentaje del PIB. Para el año 2000, se prevé que la *ratio* de déficit se reduzca hasta el 1,3% del PIB y que la *ratio* de deuda disminuya hasta el 103,7%. No obstante, la magnitud de los ajustes entre déficit y deuda sigue afectando negativamente a la evolución de la deuda y, como resultado, la reducción de la deuda pública no deja de ser muy lenta, a pesar de la existencia de elevados superávit primarios y de ingresos provenientes de privatizaciones. Pese a los esfuerzos desplegados y a los notables avances logrados en la mejora de la actual situación presupuestaria, se debe seguir prestando atención a dos cuestiones: si la *ratio* de deuda pública con respecto al PIB “se está reduciendo suficientemente y se está acercando al valor de referencia a un ritmo satisfactorio” y si se ha alcanzado una situación presupuestaria sostenible. Para que la *ratio* de deuda descienda hasta el 60% dentro de un plazo adecuado habrá que obtener elevados superávit primarios y persistentes y abultados superávit fiscales totales, incluso superiores a los objetivos establecidos en el Programa de Convergencia actualizado, así como reducir notablemente los ajustes entre déficit y deuda. También habrá que aplicar una política fiscal restrictiva para frenar las presiones inflacionistas derivadas de la relajación de las condiciones monetarias, antes mencionadas, en el período previo a la plena participación en la UEM. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento también exige, como objetivo a medio plazo, alcanzar una posición presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit.

En un contexto de envejecimiento de la población, es necesario desplegar mayores esfuerzos para reformar el sistema de la Seguri-

dad Social; al mismo tiempo, si se lograra avanzar más en el proceso de privatizaciones se reducirían los pasivos del sector público en su definición más amplia. Además, sería muy conveniente trasponer con más rapidez la legislación del Mercado Único a la legislación nacional, proseguir el avance en la liberalización de algunas industrias de red y actuar con determinación para superar las rigideces estructurales del mercado de trabajo.

Los tipos de interés a largo plazo alcanzaron durante el período de referencia un nivel medio del 6,4%, cifra inferior al valor de referencia. En marzo del año 2000, el diferencial entre los tipos de interés griegos a largo plazo y la media de la zona del euro se situó en torno al 0,8 puntos porcentuales; en cuanto a los tipos a corto plazo, el diferencial entre los tipos griegos y la media de la zona del euro en los tres meses hasta marzo del año 2000 fue de 540 puntos básicos.

La dracma griega ha participado en el Mecanismo de Cambios del SME desde el 16 de marzo de 1998 y se incorporó al MTC II al

inicio de la tercera fase de la UEM. En los dos años que abarca el período de referencia, la dracma cotizó de forma habitual significativamente por encima de sus paridades centrales. La volatilidad de los tipos de cambio se redujo notablemente durante dicho período, y también se observó, a partir de septiembre de 1998, una reducción paulatina de los acusados diferenciales de los tipos de interés a corto plazo. No obstante, los diferenciales relativamente altos de los tipos de interés desempeñaron un papel importante en el período de referencia. En algunas ocasiones se realizaron intervenciones en el mercado de divisas, para limitar la variabilidad del tipo de cambio. Tras una depreciación gradual durante la mayor parte de 1999 y la revaluación de la paridad central en un 3,5% en enero del año 2000, la dracma cotizaba a 333,89 unidades por euro en marzo de este último año, es decir, un 2% por encima de la nueva paridad central. Durante todo el período de referencia que abarca el presente Informe, Grecia registró saldos de déficit por cuenta corriente, que pueden interpretarse, en parte, como resultado de la necesidad del país de financiar inversiones.

Lista de cuadros y gráficos

Grecia

I Evolución de los precios

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

II Evolución presupuestaria

Cuadro 4	Grecia:	Situación financiera de las Administraciones Públicas
Gráfico 2	Grecia:	Deuda bruta de las Administraciones Públicas
	(a)	Niveles
	(b)	Variaciones anuales y factores subyacentes
Cuadro 5	Grecia:	Deuda bruta de las Administraciones Públicas – características estructurales
Cuadro 6	Grecia:	Ajuste entre déficit y deuda de las Administraciones Públicas
Gráfico 3	Grecia:	Superávit (+) / déficit (-) de las Administraciones Públicas
	(a)	Niveles
	(b)	Variaciones anuales y factores subyacentes
Gráfico 4	Grecia:	Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas
Cuadro 7	Grecia:	Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas
Cuadro 8	Grecia:	Cálculos sobre convergencia de la deuda
	(a)	A partir del saldo presupuestario total
	(b)	A partir del saldo presupuestario primario
Gráfico 5	Grecia:	Posibles <i>ratios</i> futuras de deuda utilizando distintos supuestos sobre saldos presupuestarios
Cuadro 9	Grecia:	Proyecciones de las <i>ratios</i> de dependencia de la tercera edad

III Evolución del tipo de cambio

Cuadro 10	(a)	Grecia: Estabilidad del tipo de cambio
	(b)	Grecia: Principales indicadores de presiones sobre el tipo de cambio de la dracma griega
Gráfico 6	(a)	Dracma griega: Desviaciones con respecto a las paridades centrales bilaterales del Mecanismo de Cambios del SME, desde abril hasta diciembre de 1998
	(b)	Dracma griega: Tipo de cambio frente al euro con paridad central y bandas de fluctuación en el MTC II, desde enero de 1999 hasta marzo del 2000
	(c)	Dracma griega: Tipo de cambio frente al ECU/euro desde abril de 1998 hasta marzo del 2000
Cuadro 11	Dracma griega:	Medidas del tipo de cambio efectivo real frente a los Estados miembros de la UE
Cuadro 12	Grecia:	Evolución del sector exterior

IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

Cuadro 13 Grecia. Tipos de interés a largo plazo

Gráfico 7 (a) Grecia: Tipo de interés a largo plazo

(b) Grecia: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo y de inflación, medida por el IPC, frente a los Estados miembros de la UE con menores tipos de interés a largo plazo.

Cuadro I

Grecia: Inflación medida por el IAPC

(tasas de variación interanual)

	1996	1997	1998	1999	2000 Ene	2000 Feb	2000 Mar	Abr 1999– Mar 2000
Inflación medida por el IAPC ¹⁾	7,9	5,4	4,5	2,1	2,4	2,6	2,8	2,0
Valor de referencia ²⁾	2,5	2,7	2,2	2,1	.	.	.	2,4
Media de la zona del euro ³⁾	2,2	1,6	1,1	1,1	1,9	2,0	2,1	1,4

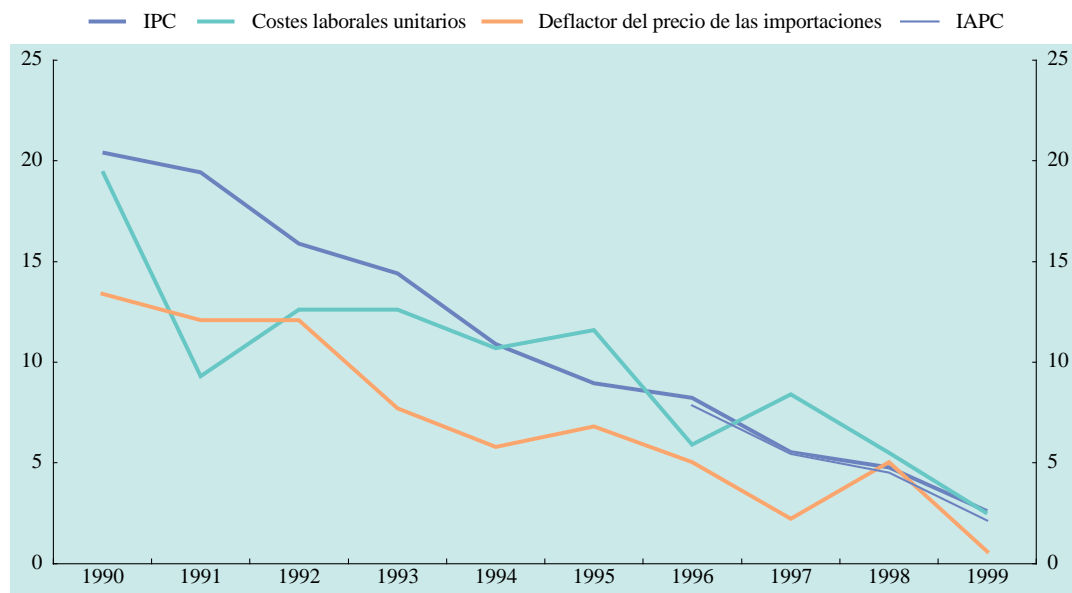
Fuente: Eurostat.

- 1) Obsérvese que a partir de enero del 2000, se ha ampliado y seguido armonizando la cobertura del IAPC. Para más detalles, véase el anejo estadístico.
- 2) Los cálculos se basan en la media aritmética no ponderada de las tasas de variación interanual de Suecia, Austria y Francia, a la que se añaden 1,5 puntos porcentuales.
- 3) La media de la zona del euro se incluye solo a título informativo.

Gráfico I

Grecia: Evolución de los precios

(tasas de variación interanual)



Fuentes: Datos nacionales y Eurostat.

Cuadro 2**Grecia: Medidas de inflación e indicadores relacionados***(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Medidas de inflación										
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	-	-	-	-	-	-	7,9	5,4	4,5	2,1
Índice de precios de consumo (IPC)	20,4	19,4	15,9	14,4	10,9	8,9	8,2	5,5	4,8	2,6
IPC, excluidos cambios imposición indirecta neta ¹⁾	18,5	17,9	14,9	15,6	10,8	8,8	7,5	5,1	4,4	2,3
Deflactor del consumo privado ²⁾	19,9	19,7	15,6	14,2	11,0	8,9	8,2	5,5	4,7	2,5
Deflactor del PIB ²⁾	20,6	19,8	14,8	14,5	11,2	9,8	7,4	6,7	4,9	2,9
Precios industriales ³⁾	13,9	12,4	12,0	9,3	8,5	9,5	6,6	4,1	3,8	3,2
Indicadores relacionados										
Crecimiento del PIB real ²⁾	0,0	3,1	0,7	-1,6	2,0	2,1	2,4	3,4	3,7	3,5
Brecha de producción (puntos porcentuales)	0,5	2,2	1,3	-1,9	-1,8	-1,9	-1,9	-1,1	-0,3	0,1
Tasa de paro (%) ⁴⁾	6,4	7,0	7,9	8,6	8,9	9,2	9,6	9,8	10,7	10,4
Costes laborales unitarios, total economía ²⁾	19,5	9,3	12,6	12,6	10,7	11,6	5,9	8,4	5,5	2,5
Remuneración por empleado, total economía ²⁾	17,9	15,3	11,8	9,8	10,8	12,2	8,8	12,4	5,8	4,8
Productividad laboral, total economía ²⁾	-1,3	5,5	-0,7	-2,4	0,1	1,2	2,8	3,7	0,3	2,2
Deflactor del precio de las importaciones ²⁾	13,4	12,1	12,1	7,7	5,8	6,8	5,0	2,2	5,0	0,6
Apreciación del tipo de cambio ⁵⁾	-8,6	-11,4	-8,0	-8,6	-6,9	-2,9	-1,3	-1,9	-5,2	-1,3
Agregado monetario amplio	22,9	21,9	24,2	17,2	14,2	15,3	12,9	11,8	10,2	7,6
Cotizaciones bursátiles ⁶⁾	102,9	-13,1	-17,0	42,6	-9,4	5,2	2,1	58,5	85,0	102,2

Fuentes: Datos nacionales, salvo IAPC, precios industriales, crecimiento del PIB real y tasa de paro (Eurostat), brecha de producción (Comisión Europea) y tipos de cambio (BPI).

1) Estimaciones nacionales.

2) Definición nacional hasta 1996, datos SEC 95 a partir de esa fecha.

3) Industria manufacturera, ventas nacionales.

4) Definición de Eurostat. Los datos para 1999 son estimaciones (previsiones preliminares de la Comisión Europea para la primavera del 2000).

5) Tipo de cambio efectivo nominal frente a 26 países industrializados. Nota: un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

6) Datos fin de año.

Cuadro 3**Grecia: Evolución reciente de la inflación y previsiones***(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)***(a) Evolución reciente del índice armonizado de precios de consumo**

	1999 Nov	1999 Dic	2000 Ene	2000 Feb	2000 Mar
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)					
Tasa de variación interanual	2,0	2,3	2,4	2,6	2,8
Tasa media intertrimestral, anualizada serie desestacionalizada	3,1	3,5	3,5	3,5	3,3
Tasa media intersemestral anualizada, serie desestacionalizada	1,9	2,2	2,4	2,7	3,0

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

(b) Previsiones de inflación

	2000	2001
Comisión Europea (primavera 2000), IAPC	2,3	2,3
OCDE (diciembre 1999), deflactor del consumo privado	2,2	2,5
FMI (mayo 2000), IPC	2,4	2,7

Fuentes: Comisión Europea (previsiones preliminares para la primavera del 2000), OCDE y FMI.

Cuadro 4

Grecia: Situación financiera de las Administraciones Públicas

(% del PIB)

	1998	1999	2000 ¹⁾
Superávit (+) / déficit (-) de las Administraciones Públicas	-3,1	-1,6	-1,3
Valor de referencia	-3	-3	-3
Superávit (+) / déficit (-) de las Administraciones Públicas, excluida la inversión pública ²⁾	0,6	2,7	2,9
Deuda bruta de las Administraciones Públicas	105,4	104,4	103,7
Valor de referencia	60	60	60

Fuentes: Comisión Europea (previsiones primavera 2000) y cálculos del BCE.

1) Previsiones de la Comisión Europea.

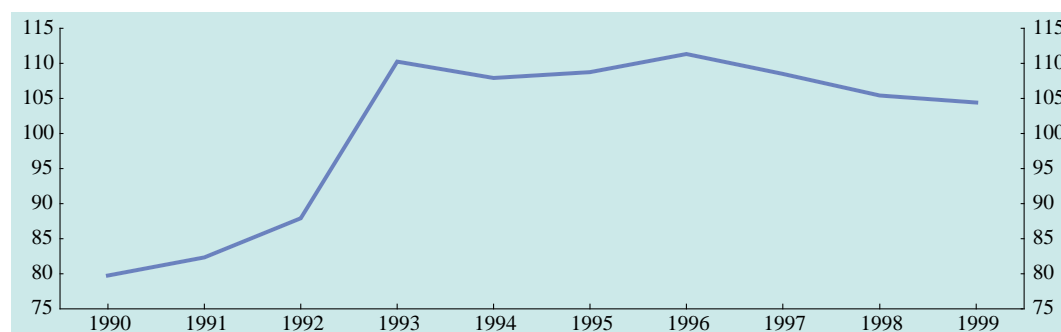
2) Un signo negativo indica que el déficit de las Administraciones Públicas es superior a la inversión.

Gráfico 2

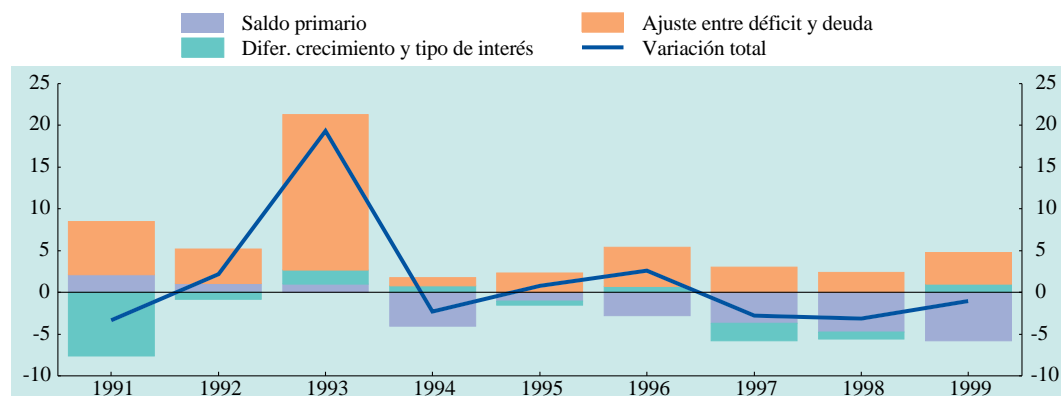
Grecia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas

(% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes



Fuentes: Comisión Europea (previsiones primavera 2000) y cálculos del BCE.

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

Cuadro 5**Grecia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas – características estructurales**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Deuda total (% del PIB)	79,7	82,3	87,9	110,2	107,9	108,7	111,3	108,5	105,4	104,4
Composición por monedas (% del total)										
En moneda nacional	68,8	69,4	70,5	61,9	60,4	63,8	69,6	68,6	68,2	66,9
En moneda extranjera	31,2	30,6	29,5	38,1	39,6	36,2	30,4	31,3	31,8	33,0
Monedas extranjeras participantes	15,1	15,2	11,8	15,1	14,5	13,1	10,1	12,7	14,0	15,8
Monedas extranjeras no participantes	16,1	15,4	17,7	23,0	25,1	23,1	20,3	18,6	17,8	17,2
En poder de residentes (% del total)	74,9	75,2	75,5	76,1	74,5	76,6	77,9	76,3	70,5	63,6
Vencimiento medio	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Composición por vencimientos¹⁾ (% del total)										
Corto plazo (< 1 año)	52,2	41,1	37,9	25,5	26,6	24,2	21,7	13,5	9,4	3,9
Medio y largo plazo (> 1 año)	47,8	58,9	62,1	74,5	73,4	75,8	78,3	86,5	90,6	96,1

Fuentes: SEBC, 1999, salvo la deuda total (Comisión Europea, previsiones primavera 2000). Datos fin de año.

Nota: Las diferencias en los totales se deben al redondeo.

1) Vencimiento a la emisión.

Cuadro 6**Grecia: Ajuste entre déficit y deuda de las Administraciones Públicas**

(% del PIB)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Variación de la deuda de las Administraciones Públicas	12,5	12,5	7,6	5,5	5,4	5,8
Superávit (+) / déficit (-) de las Administraciones Públicas	-10,2	-7,8	-4,6	-3,1	-1,6	-1,3
Ajuste entre déficit y deuda	2,3	4,7	3,0	2,4	3,8	4,5
Adquisiciones (+) / ventas (-) de activos financieros	2,3	4,2	0,6	0,5	0,2	.
Efectivo y depósitos	2,0	1,0	-1,6	-0,5	0,2	.
Préstamos y valores distintos de acciones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	.
Acciones y participaciones	1,0	1,1	0,9	0,0	-1,2	.
Privatizaciones	-0,1	-0,1	-0,6	-2,3	-3,3	.
Aportaciones de capital	0,6	0,8	1,0	1,5	1,2	.
Otros	0,4	0,4	0,5	0,8	0,8	.
Otros activos financieros	-0,7	2,1	1,3	0,9	1,2	.
Ajustes de valoración de la deuda de las Administraciones Públicas	0,8	0,0	2,1	1,4	3,0	.
Ganancias (+) / pérdidas (-) de la cartera de divisas	0,4	-0,3	1,5	1,8	2,9	.
Otros ajustes de valoración ¹⁾	0,4	0,4	0,6	-0,4	0,1	.
Otras variaciones de la deuda de las Administraciones Públicas²⁾	-0,8	0,4	0,3	0,6	0,7	.

Fuentes: SEBC, salvo el superávit/déficit de las Administraciones Públicas (Comisión Europea, previsiones primavera 2000).

1) Fundamentalmente, la diferencia a la emisión entre las valoraciones nominal y de mercado de la deuda de las Administraciones Públicas.

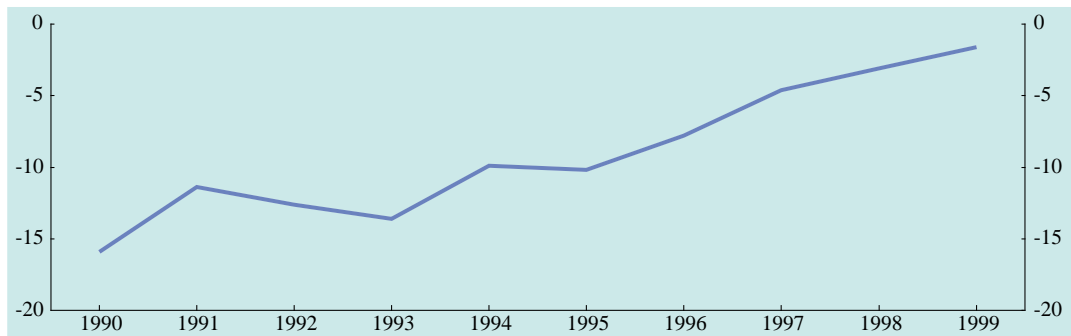
2) Fundamentalmente, las transacciones en otras cuentas acreedoras y reclasificaciones sectoriales. Esta partida también puede cubrir, en ciertos casos, la asunción de deuda.

Gráfico 3

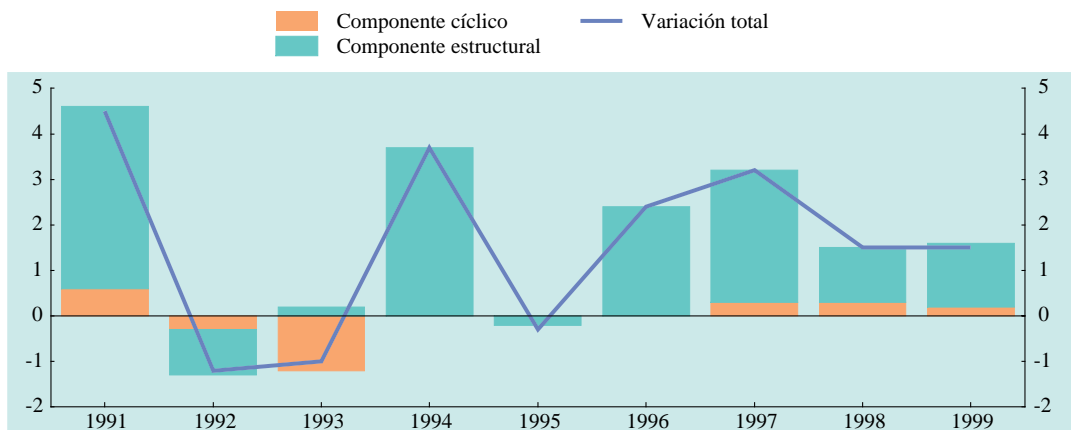
Grecia: Superávit (+) / déficit (-) de las Administraciones Públicas

(% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes



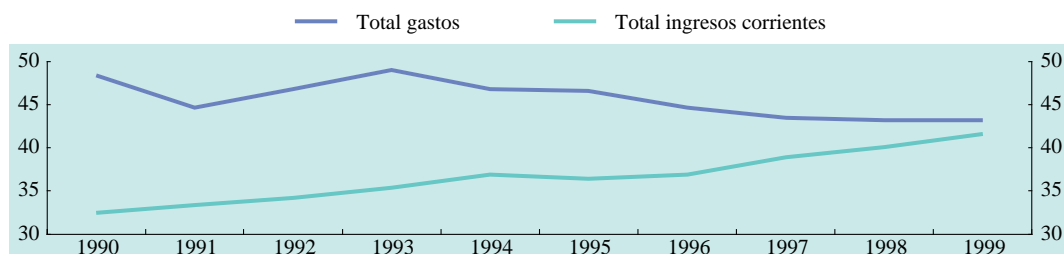
Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 2000).

Nota: En el gráfico 3 (b), los valores negativos indican una contribución al aumento del déficit y los valores positivos, una contribución a su reducción.

Gráfico 4

Grecia: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas

(% del PIB)



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 2000).

Cuadro 7

Grecia: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas

(% del PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Total ingresos corrientes	32,5	33,4	34,2	35,4	36,9	36,4	36,9	38,9	40,1	41,6
Impuestos directos	5,4	5,5	5,4	5,7	6,8	7,4	7,1	7,9	9,6	9,2
Impuestos indirectos	13,9	14,6	15,3	14,7	14,3	13,5	14,0	14,2	14,3	14,6
Cotizaciones seguridad social	11,5	11,1	11,0	11,9	12,1	12,6	12,9	13,1	13,2	13,7
Otros ingresos corrientes	1,7	2,2	2,5	3,1	3,8	2,9	2,9	3,6	2,9	4,1
Total gastos	48,4	44,7	46,8	49,0	46,8	46,6	44,7	43,5	43,2	43,2
Transferencias corrientes	16,8	16,3	15,9	16,4	16,3	16,8	17,1	16,9	17,0	17,2
Intereses devengados	10,0	9,3	11,5	12,6	13,9	11,1	10,5	8,3	7,8	7,4
Consumo público	15,1	14,2	13,7	14,3	13,8	15,3	14,5	15,1	15,4	14,9
Gasto neto de capital	6,5	4,9	5,6	5,6	2,8	3,3	2,5	3,3	3,1	3,6
Superávit (+) o déficit (-)	-15,9	-11,4	-12,6	-13,6	-9,9	-10,2	-7,8	-4,6	-3,1	-1,6
Saldo primario	-5,9	-2,1	-1,1	-1,0	4,0	1,0	2,8	3,7	4,7	5,8
Superávit (+) o déficit (-), excluida la inversión pública ¹⁾	-13,1	-8,3	-9,1	-10,3	-6,8	-6,9	-4,5	-1,1	0,6	2,7

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 2000). Las diferencias en los totales se deben al redondeo.

1) Un signo negativo indica que el déficit de las Administraciones Públicas es superior a la inversión.

Cuadro 8

Grecia: Cálculos sobre convergencia de la deuda

(a) A partir del saldo presupuestario total

(% del PIB)

Deuda bruta total		Saldo presupuestario total		Saldo presupuestario compatible con la reducción de la deuda al 60% del PIB en ¹⁾		
1999	2000	1999	2000	2004	2009	2014
104,4	103,7	-1,6	-1,3	6,7	0,8	-0,8

Fuentes: Comisión Europea (previsiones primavera 2000) y cálculos del BCE.

1) Los cálculos indican que la ratio de deuda se reduciría al 60% en el 2004, 2009 y 2014, si el saldo presupuestario total del año 2000 fuese el previsto y si dicho saldo se mantuviese en el 6,7%, 0,8% y -0,8% del PIB, respectivamente, a partir del 2001. Las hipótesis subyacentes son una tasa tendencial de crecimiento del PIB real del 3,1% en el 2000, según estimaciones de la Comisión Europea, y una tasa de inflación del 2%. Se ha supuesto que los ajustes entre déficit y deuda son iguales a cero.

(b) A partir del saldo presupuestario primario

(% del PIB)

Deuda bruta total		Saldo presupuestario primario		Saldo presupuestario primario compatible con la reducción de la deuda al 60% del PIB en ¹⁾		
1999	2000	1999	2000	2004	2009	2014
104,4	103,7	5,8	5,8	11,7	5,6	3,9

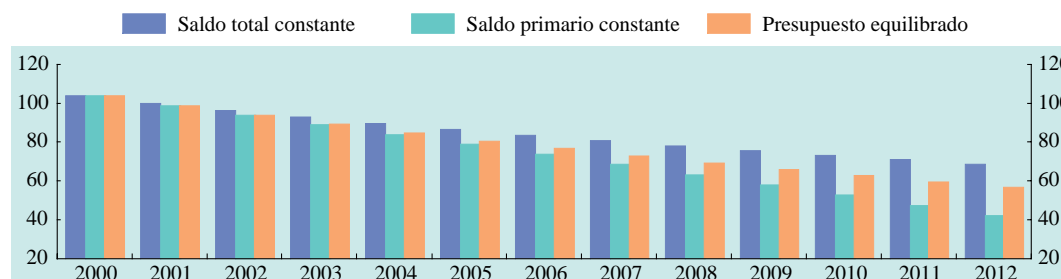
Fuentes: Comisión Europea (previsiones primavera 2000) y cálculos del BCE.

1) Los cálculos indican que la ratio de deuda se reduciría al 60% del PIB en el 2004, 2009 y 2014, si el saldo presupuestario primario del 2000 fuese el previsto y si dicho saldo se mantuviese en el 11,7%, 5,6% y 3,9% del PIB, respectivamente, a partir del 2001. Las hipótesis subyacentes son una tasa tendencial de crecimiento del PIB real del 3,1% en el 2000, según estimaciones de la Comisión Europea, una tasa de inflación del 2% y un tipo de interés nominal del 6%. Se ha supuesto que los ajustes entre déficit y deuda son iguales a cero.

Gráfico 5

Grecia: Posibles ratios futuras de deuda utilizando distintos supuestos sobre saldos presupuestarios

(% del PIB)



Fuentes: Comisión Europea (previsiones primavera 2000) y cálculos del BCE.

Nota: En los tres escenarios se suponen que, en el año 2000, la ratio de deuda se situará, según las previsiones, en el 103,7% del PIB y que el saldo presupuestario total, del -1,3% del PIB, o el saldo primario, del 5,8% del PIB, permanecerán constantes a lo largo del período considerado (en porcentaje del PIB); o, alternativamente, que desde el 2001 se mantendrá un saldo presupuestario equilibrado. Las hipótesis subyacentes son una tasa tendencial de crecimiento del PIB real del 3,1% en el 2000, según estimaciones de la Comisión Europea; una tasa de inflación del 2%; y, en el escenario en el que el saldo primario es constante, un tipo de interés nominal del 6%. Se ha supuesto que los ajustes entre déficit y deuda son iguales a cero.

Cuadro 9**Grecia: Proyecciones de las ratios de dependencia de la tercera edad**

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

Fuente: Bos, E. (1994), *World population projections 1994-95*, Banco Mundial, Washington DC.

Cuadro 10**(a) Grecia: Estabilidad del tipo de cambio**

Pertenencia al Mecanismo de Cambios (MTC/MTCII) Pertenencia desde Devaluación de la paridad central bilateral a petición propia	Sí Marzo 1998 No	
Desviaciones máxima y mínima con respecto a la paridad central en % ¹⁾	Desviación máxima por encima	Desviación mínima por encima
<i>1 de abril de 1998 - 31 de diciembre de 1998 (monedas del mecanismo de cambios del SME):</i>		
Franco belga	8,0	3,2
Corona danesa	7,9	3,2
Marco alemán	8,0	3,2
Peseta española	7,8	3,0
Franco francés	8,0	3,2
Libra irlandesa	7,0	1,8
Lira italiana	7,7	2,9
Florín holandés	8,1	3,1
Chelín austríaco	8,0	3,2
Escudo portugués	7,9	3,1
Marco finlandés	8,0	3,1
<i>4 de enero de 1999 - 31 de marzo de 2000 (monedas del MTC II):</i>		
Euro (4 de enero de 1999 - 16 de enero de 2000)	9,0	5,9
Euro (17 de enero de 2000 - 31 de marzo de 2000)	2,8	1,9
<i>Solo a título informativo:</i>		
Corona danesa (4 de enero de 1999 - 16 de enero de 2000)	8,7	4,4
Corona danesa (17 de enero de 2000 - 31 de enero de 2000)	2,6	1,7

Fuentes: BPI y cálculos del BCE.

Notas: El MTCII sustituyó al mecanismo de cambios del SME desde principios de 1999. Con efectos a partir del 17 de enero de 2000, la paridad central de la dracma griega frente al euro se revaluó en un 3,5%.

1) Datos diarios, días laborables; media móvil de 10 días.

(b) Principales indicadores de presiones sobre el tipo de cambio de la dracma griega

Media de tres meses hasta finales de	1998 Jun	1998 Sep	1998 Dic	1999 Mar	1999 Jun	1999 Sep	1999 Dic	2000 Mar
Volatilidad del tipo de cambio ¹⁾	9,5	5,8	4,5	3,1	3,1	1,3	1,3	1,1
Diferencial de tipos de interés a corto plazo ²⁾	9,1	9,6	8,6	7,6	7,2	7,2	7,0	5,4

Fuentes: Datos nacionales y cálculos del BCE.

1) Desviación típica mensual, anualizada y en porcentaje, de las variaciones porcentuales diarias del tipo de cambio frente al marco alemán para 1998 y frente al euro a partir del 4 de enero de 1999.

2) Diferencial de los tipos de interés a tres meses del mercado interbancario frente a una media ponderada de los tipos de interés de oferta de los depósitos interbancarios de la zona del euro, en puntos porcentuales.

Cuadro 11

Dracma griega: Medidas del tipo de cambio efectivo real frente a los Estados miembros de la UE

(datos trimestrales; desviaciones en %; cuarto trimestre de 1999 con respecto a varios períodos de referencia)

	Media 1974-99	Media 1989-99	Media 1987
Tipo de cambio efectivo real:			
Basado en los costes laborales unitarios, total economía	12,6	8,0	29,1
Basado en el deflactor del consumo privado	7,7	5,1	22,8
Basado en el deflactor del PIB	11,8	7,9	30,2
Basado en el deflactor de las exportaciones de bienes y servicios	-3,7	4,3	12,0
Pro memoria:			
Tipo de cambio efectivo nominal	-71,0	-20,3	-51,3

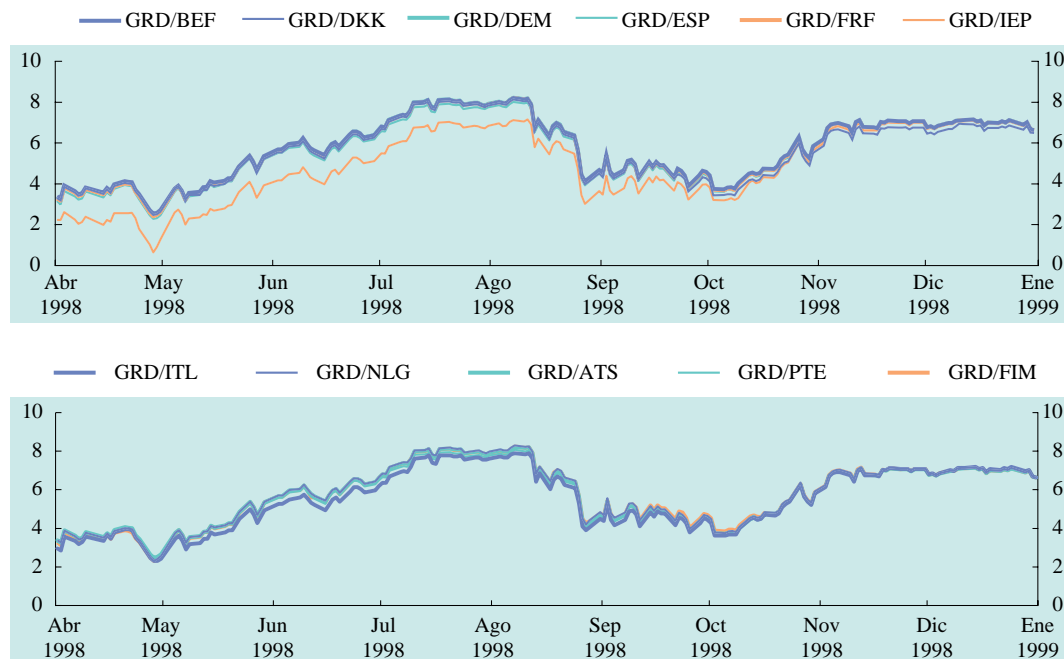
Fuentes: Comisión Europea y cálculos del BCE.

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

Gráfico 6a

Dracma griega: Desviaciones con respecto a las paridades centrales bilaterales del mecanismo de cambios del SME desde abril hasta diciembre de 1998

(datos diarios, en porcentaje; 1 de abril de 1998 a 31 de diciembre de 1998)

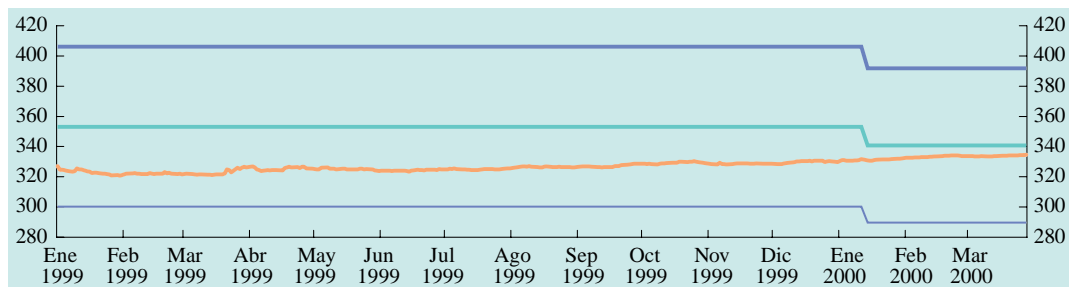


Fuente: BPI.

Gráfico 6b

Dracma griega: Tipo de cambio frente al euro con paridad central y bandas de fluctuación en el MTCII desde enero de 1999 hasta marzo del 2000

(datos diarios; 4 de enero de 1999 a 31 de marzo de 2000)

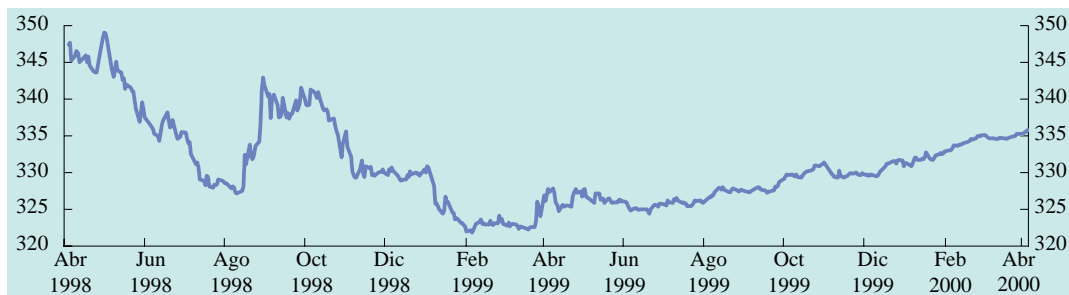


Fuente: BCE.

Gráfico 6c

Dracma griega: Tipo de cambio frente al ECU/euro desde abril de 1998 hasta marzo del 2000

(datos diarios; 1 de abril de 1998 a 31 de marzo de 2000)



Fuentes: BPI y BCE.

Cuadro 12

Grecia: Evolución del sector exterior

(% del PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Cuenta corriente más cuenta de capital ¹⁾	-4,3	-1,5	-2,2	-0,8	-0,2	-2,4	-3,7	-4,1	-3,1	-3,2
Activos(+) o pasivos(-) exteriores netos ²⁾	-23,7	-21,8	-23,2	-24,3	-20,8	-18,7	-14,9	-20,8	-23,6	-28,0
Exportaciones de bienes y servicios ¹⁾	15,4	15,7	14,8	14,3	14,4	13,2	12,3	13,7	14,7	20,7
Importaciones de bienes y servicios ¹⁾	23,2	22,2	21,4	20,5	20,3	21,0	20,6	22,7	22,8	28,2
Exportaciones a la UE (solo bienes) ³⁾	68,3	67,7	69,3	58,9	57,1	60,1	53,8	50,9	52,3	-
Importaciones de la UE (solo bienes) ³⁾	67,8	64,0	66,7	63,0	67,9	70,1	64,3	65,0	65,9	-

Fuentes: Comisión Europea, Eurostat (cuenta corriente más cuenta de capital, exportaciones e importaciones de bienes y servicios, 1990-1996, exportaciones importaciones intracomunitarias), datos nacionales (exportaciones e importaciones de bienes y servicios, cuenta corriente más cuenta de capital 1997-1999, activos y pasivos exteriores) y cálculos del BCE.

1) Los datos para el cuarto trimestre de 1999 son estimaciones.

2) Estimaciones del Banco de Grecia; para la posición de inversión internacional.

3) En porcentaje del total de exportaciones e importaciones.

Cuadro 13

Grecia: Tipos de interés a largo plazo

(%)

	1998	1999	2000 Ene	2000 Feb	2000 Mar	Apr 1999– Mar 2000
Tipo de interés a largo plazo	8.5	6.3	6.6	6.5	6.2	6.4
Valor de referencia	6.6	6.8	-	-	-	7.2
Media de la zona del euro	4.7	4.6	5.7	5.7	5.5	5.0

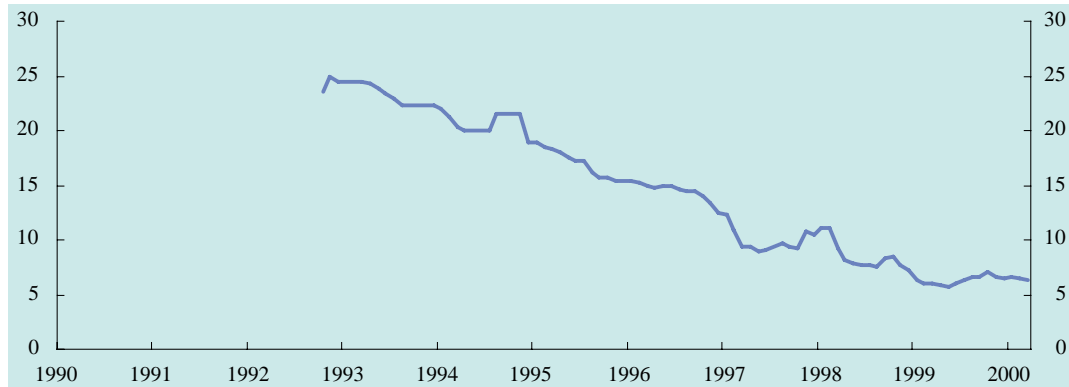
Fuente: Comisión Europea.

Nota: El valor de referencia se obtiene a partir de la media de los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios (Austria, Francia y Suecia), a la que se añaden dos puntos porcentuales. La media de la zona del euro se incluye solo a título informativo.

Gráfico 7

(a) Grecia: Tipo de interés a largo plazo ¹⁾

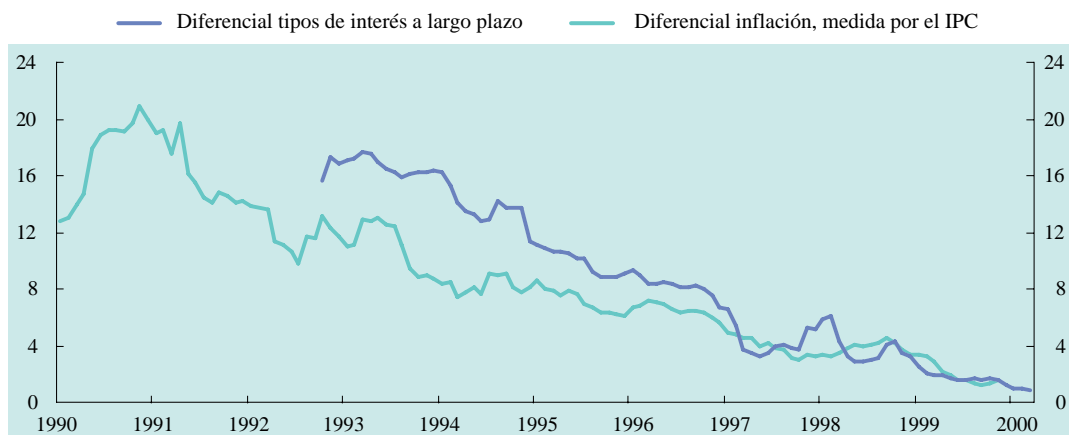
(medias mensuales, %)



1) No se dispone de datos anteriores.

(b) Grecia: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo y de inflación, medida por el IPC, frente a los Estados miembros de la UE con menores tipos de interés a largo plazo ¹⁾²⁾

(medias mensuales; en puntos porcentuales)



Fuentes: Tipos de interés: Comisión Europea (en caso de no disponibilidad se han utilizado los datos más comparables); los datos de IPC son datos nacionales no armonizados.

1) Incluye Austria, Francia, Alemania, Luxemburgo y Países Bajos.

2) No se dispone de datos anteriores sobre los tipos de interés de Grecia.

2 Suecia

2.1 Evolución de los precios

Durante el período de referencia comprendido entre abril de 1999 y marzo del 2000, la tasa media de inflación de Suecia, medida por el IAPC, fue el 0,8%, es decir, claramente inferior al valor de referencia del 2,4%, definido en el apartado I del artículo 121 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y en el artículo I del Protocolo sobre los criterios de convergencia previstos en dicho artículo. Este fue el caso, asimismo, en el conjunto del año 1999. En 1998, la tasa media de inflación, medida por el IAPC, fue del 1% (véase cuadro 1). Considerando los dos últimos años, la inflación en Suecia, calculada según este índice, se ha situado en niveles compatibles con la estabilidad de precios.

Según la evolución pasada, la inflación sueca, medida por el IPC, ha seguido una marcada trayectoria descendente desde principios de los años noventa (véase gráfico 1). Partiendo de unos niveles superiores al 10%, al inicio de la década, la tasa de inflación interanual cayó de forma acusada en 1992 y se ha mantenido por debajo del 2% desde 1996, incluyendo períodos ocasionales de tasas de inflación negativas. La tasa media anual de inflación medida por el IAPC también se ha situado por debajo del 2% desde 1996, y, desde principios de 1999, Suecia se encuentra entre los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios. Este avance es el resultado de importantes decisiones de política económica, que incluyen un cambio en la orientación de la política económica hacia el objetivo prioritario de la estabilidad de precios. Desde 1993, el fin último de la política monetaria se ha expresado en términos de un objetivo directo de inflación, y desde 1995, este ha sido cuantificado en un incremento del 2% del índice de precios al consumo, con una banda de tolerancia simétrica de ± 1 punto porcentual. Más recientemente, la nueva legislación de banco central, que entró en vigor en 1999, confirmó que la estabilidad de precios constituía el objetivo primordial de la política monetaria

en Suecia y garantizó la independencia del Sveriges Riksbank. Este cambio en la política monetaria ha sido apoyado, entre otros factores, por un saneamiento considerable de las finanzas públicas y una mayor competencia en los mercados de bienes, todo ello vinculado, en parte, a la integración de Suecia en la UE en 1995. En mercados como los de las telecomunicaciones y la electricidad, la liberalización y la creciente competencia han tenido efectos notorios en la reducción de la inflación. Por otra parte, el entorno macroeconómico ha ayudado a contener las presiones alcistas sobre los precios. En concreto, tras la grave recesión ocurrida a comienzos de los años noventa, se generó una importante brecha de producción negativa y la tasa de desempleo alcanzó niveles históricamente elevados (véase cuadro 2). Además, una serie de factores transitorios han contribuido a que, desde 1996, se registraran tasas de inflación muy bajas. Por ejemplo, el descenso en el pago en concepto de intereses hipotecarios, incluido en el IPC, pero no en el IAPC, favoreció la reducción de la inflación desde principios de 1996, reflejando la disminución de los tipos de interés a corto plazo y a largo plazo. En 1999, tales factores ayudaron a que la tasa de inflación, medida por el IPC, disminuyera alrededor de 0,5 puntos porcentuales. Los cambios en la imposición indirecta y en los subsidios también tuvieron significativos efectos a la baja sobre la inflación en 1996, el segundo semestre de 1998 y el primer semestre de 1999. Por último, el descenso de los precios de las materias primas y de las importaciones, en conexión con la crisis asiática de 1997 y 1998, afectaron a la evolución de los precios en Suecia, contribuyendo a los incrementos tan reducidos de precios que se registraron en 1998 y comienzos de 1999. Variaciones importantes en el tipo de cambio han tenido, en ocasiones, efectos perceptibles en la evolución de los precios; ello se hizo especialmente evidente en 1993, tras la depreciación considerable que registró la corona sueca como consecuencia del abandono del régimen de tipo de cambio fijo en noviembre de 1992.

En estas circunstancias, la evolución de la remuneración por asalariado y de la productividad del trabajo continuó sustentando, en gran medida, la estabilidad de precios a partir de 1992, excepto en 1996, año en el que la remuneración por asalariado se elevó hasta el 6,8%. La tasa de paro descendió con rapidez desde mediados de 1997, debido, sobre todo en sus inicios, a los importantes esfuerzos realizados en educación pero, más recientemente, al rápido crecimiento de la demanda interna. En febrero de 2000, el desempleo se situó en el 6,6% de la población activa, según los datos de Eurostat¹. Se han presentado algunos indicios de situaciones de escasez de mano de obra, en particular en relación con la mano de obra cualificada y en las regiones con un crecimiento más rápido. Las reformas estructurales del mercado de trabajo en los últimos años se han centrado, fundamentalmente, en la educación y, en menor medida, en el desempleo a largo plazo. Aunque, en política económica, se reconoce de forma generalizada la importancia de la moderación salarial y de los cambios en los sistemas impositivo y de bienestar como manera de aumentar los incentivos para incorporarse al mercado de trabajo, las autoridades suecas únicamente han adoptado algunas medidas de carácter limitado en dichas áreas. Sin embargo, hay algunos indicios de que el nivel del desempleo estructural puede haberse reducido en cierta medida en los últimos años. Una posible explicación podría ser la creciente utilización de los contratos temporales a partir de mediados de los años noventa, que puede haber incrementado la flexibilidad en el mercado de trabajo. A comienzos de 1999, se le confirió un papel operativo más explícito a la inflación subyacente (UNDIX)² tras la clarificación de la estrategia de política monetaria del banco central, y se determinó la posibilidad de permitir desviaciones del objetivo de inflación si, por ejemplo, la inflación se viera afectada por factores transitorios. Así ocurrió en 1999. Desde finales de 1996, el UNDIX se encuentra por debajo del 2%, aunque, por lo general, se ha mantenido dentro de una banda de tolerancia de un punto porcentual. Las bajas tasas de inflación de los últimos años también

se ponen de manifiesto si la inflación se calcula a partir de otros índices de precios relevantes (véase cuadro 2).

Considerando las tendencias y previsiones más recientes, la tasa de inflación interanual, medida por el IAPC, aumentó hasta situarse en el 1,4% en marzo del 2000 (véase cuadro 3a), tras haber estado cercana a cero en el primer semestre de 1999. El aumento se explica, principalmente, por el alza de los precios de las materias primas y de las importaciones, así como por la desaparición del efecto de reducción de los impuestos indirectos. Según el *Sveriges Riksbank*, se espera que el IAPC alcance una media del 1,5% en 2000 y del 1,6% en 2001. La mayoría de las demás previsiones sobre inflación que se recogen en este Informe sugieren tasas en torno al 1,5% en el año 2000 y al 2% en 2001 (véase cuadro 3b). Para que los precios de consumo no se incrementen con más rapidez, en un entorno en el que el crecimiento de los costes laborales unitarios es relativamente elevado –alrededor del 2% y del 2,5% en 2000 y en 2001, según las previsiones realizadas por el *Sveriges Riksbank*– la parte de los beneficios y el crecimiento del empleo habrán de evolucionar, por lo general, de una manera menos favorable de la que habría sido posible si el aumento de los costes laborales hubiera sido menor. En los años 2000 y 2001, se espera que los incrementos en los salarios reales se mantengan por encima del crecimiento de la productividad. Además, se espera que el crecimiento del PIB se mantenga por encima del producto tendencial en los próximos años, dando lugar a una reducción de la brecha de producción y a un incremento potencial de los riesgos de aumentos mayores de los salarios. Sin embargo, otros factores, tales como la apreciación de la corona y una nueva desregulación de los mercados, podrían atenuar las presiones al alza sobre los precios. En el más largo plazo, pueden ser

1 La tasa de paro total, incluyendo los programas del mercado de trabajo, ascendió al 8%.

2 UNDIX se define como el IPC, excluidos los pagos en concepto de intereses hipotecarios y los efectos de la imposición indirecta y de los subsidios.

convenientes un ajuste adicional a la baja de los aumentos de los salarios así como nuevas reformas en los mercados de trabajo –vistos los primeros indicios de existencia de cuellos de botella en el mercado de trabajo, a pesar del aún relativamente elevado nivel del desempleo total– con el fin de reducir las presiones inflacionistas y el desempleo.

En cuanto a las perspectivas futuras, el mantenimiento de un entorno orientado a la estabilidad de precios está relacionado en Suecia con, entre otras cosas, la instrumentación de políticas monetarias y fiscales equilibradas en el medio y largo plazo. Con la existencia de una política económica orientada a la estabilidad, es igualmente importante afianzar las políticas económicas nacionales encaminadas a aumentar la competencia en los mercados de bienes y a mejorar el funcionamiento de los mercados de trabajo. Por último, los interlocutores sociales tendrán que mantener los incrementos salariales en línea con la estabilidad de precios y con los aumentos de productividad, con el fin de mantener unas condiciones favorables para la expansión económica y el crecimiento del empleo.

2.2 Evolución presupuestaria

En el año de referencia de 1999, el superávit de las Administraciones Públicas en Suecia alcanzó el 1,9% del PIB, por lo que cumplió el valor de referencia del 3% de la *ratio* de déficit. Al mismo tiempo, la *ratio* de deuda fue del 65,5%, es decir, se situó por encima del valor de referencia del 60%. En comparación con el año anterior, el superávit presupuestario se mantuvo constante en porcentaje del PIB, y la *ratio* de deuda descendió sustancialmente, en 6,9 puntos porcentuales. En el año 2000, se espera un superávit del 2,4% del PIB, mientras que se prevé que la *ratio* de deuda se reduzca hasta el 61,3% (véase cuadro 4). Desde 1997, la *ratio* de déficit no ha superado la inversión pública en porcentaje del PIB. Considerando desde la perspectiva actual el período comprendido entre 1990 y 1999, la *ratio de deuda en relación con el PIB* de Suecia aumentó, en su conjunto,

23,4 puntos porcentuales. En un principio, las finanzas del Gobierno sueco se deterioraron de forma acusada, y la *ratio* de deuda ascendió del 42,1% del PIB en 1990 al 77,7% en 1994. Esto se produjo en un contexto de una caída efectiva del PIB real de casi el 5% en tres años. Además, como queda reflejado en la partida de ajuste entre déficit y deuda de las Administraciones Públicas, el apoyo financiero concedido al sector bancario y la revalorización de la deuda emitida en moneda extranjera tras la depreciación considerable de la corona sueca en los principios de la década de los noventa tuvieron un efecto acusado. Después de alcanzar el nivel máximo en 1994, la *ratio* de deuda descendió hasta situarse, en 1999, en el 65,5% (véase gráfico 2a), esto es, una disminución de 12,2 puntos porcentuales en cinco años. Desde 1996, el saldo primario ha sido de superávit, lo que compensa con creces el desfavorable diferencial entre la tasa de crecimiento del producto y los tipos de interés existentes desde 1997 (véase gráfico 2b). En 1998 y 1999 se registraron importantes superávits primarios, del 8% y del 7,4% del PIB. La evolución observada a comienzos de los años noventa es indicativa del enorme impacto que pueden tener en la *ratio* de deuda el fuerte empeoramiento de la situación macroeconómica, así como factores excepcionales, sobre todo cuando el superávit primario resulta insuficiente para contrarrestar tales factores. El decidido saneamiento presupuestario llevado a cabo en los últimos años ha ayudado a invertir una parte considerable de los aumentos previos registrados en la *ratio* de deuda.

La proporción de valores a corto plazo en el total de la deuda descendió desde los altos niveles observados a comienzos de los años noventa, hasta alcanzar el 19% en 1999, haciendo los saldos presupuestarios menos sensibles a variaciones en los tipos de interés. Por otro lado, el porcentaje de deuda en moneda extranjera se redujo hasta situarse en el 23% en 1999, aunque los saldos presupuestarios continúan siendo sensibles, en principio, a variaciones en los tipos de cambio.

A lo largo de los años noventa, se puede observar en el *saldo presupuestario en relación con el PIB* un patrón de comportamiento consistente en, inicialmente, deterioros iniciales acusados, seguidos de mejoras sucesivas. Partiendo de una situación en la que el superávit era del 4% en 1990, se pasó a registrar un déficit en 1991, que aumentó de forma acusada hasta alcanzar un máximo del 11,9% del PIB en 1993; posteriormente, el déficit fue disminuyendo año tras año, hasta pasar a registrarse un superávit del 1,9% con respecto al PIB, en 1998. El superávit en relación con el PIB permaneció constante en 1999 (véase gráfico 3a). Como se muestra con más detalle en el gráfico 3b, que refleja las variaciones del déficit, los componentes cíclicos contribuyeron de manera sustancial al aumento de los déficit hasta 1993, así como a su reducción en los siguientes dos años. En 1998-1999, los componentes cíclicos desempeñaron un papel modesto en la mejora del saldo presupuestario pero en 1999 su contribución se elevó hasta alrededor de 1 punto porcentual del PIB, según las estimaciones de la Comisión Europea. Las mejoras anuales no cíclicas de entre 1,5 y 5,3 puntos porcentuales registradas durante el período comprendido entre 1995 y 1998 reflejan, fundamentalmente, un cambio “estructural” y duradero hacia políticas fiscales más equilibradas así como un conjunto de medidas con efectos transitorios. La evidencia disponible sugiere que tales medidas mejoraron el saldo presupuestario en 1998 un 0,9% del PIB, pero que no desempeñaron ningún papel en 1999.

Por lo que se refiere al análisis de las tendencias de otros indicadores presupuestarios, se puede observar en el gráfico 4 que el *gasto público total en porcentaje del PIB* aumentó de forma pronunciada entre 1990 y 1993, hasta situarse en el 70% del PIB, en un contexto de caída en términos absolutos del PIB real. En concreto, las transferencias corrientes crecieron fuertemente, debido al acusado incremento de los pagos relacionados con el desempleo y con otras partidas de la Seguridad Social; además, todas las demás partidas de gasto principales aumentaron también en porcentaje del PIB (véase cuadro 7). Tras 1993,

el gasto público total en porcentaje del PIB disminuyó rápidamente como consecuencia de la reducción registrada en todas las categorías de gasto principales, a excepción del gasto por intereses, que comenzó a descender con respecto al PIB solo después de 1996. En 1999, el gasto público se redujo aún más, hasta situarse en el 58,5%, un nivel prácticamente igual al observado en 1990. Dada esta evolución, y teniendo en cuenta el hecho de que el gasto por intereses aumentó en sintonía con la mayor *ratio* de deuda durante la primera mitad de los años noventa, así como que los gastos de capital fueron relativamente reducidos a partir de 1994, la continuación de la trayectoria descendente del gasto total en porcentaje del PIB parecería requerir, en concreto, que se hiciera más hincapié en las transferencias corrientes. No obstante, éstas se encuentran ligeramente por debajo del nivel observado en 1990 y continuaron disminuyendo en porcentaje del PIB, en 1999. Los ingresos *públicos corrientes* en relación con el PIB tendieron a disminuir hasta 1994, aumentaron de nuevo en 1998 y descendieron de forma marginal en 1999. A pesar de dicho descenso reciente, los ingresos públicos pueden encontrarse en un nivel que va en detrimento del crecimiento económico.

De acuerdo con la *estrategia de política fiscal a medio plazo de Suecia*, presentada en la última actualización del Programa de Convergencia para 1999-2002, fechada en noviembre de 1999, se espera que la situación financiera de las Administraciones Públicas siga arrojando un superávit en el año 2000, y se prevé que la *ratio* de deuda se sitúe en un nivel inferior al 60% en ese mismo año y decrezca aún más con posterioridad. El plan presupuestario para el año 2000 está en consonancia con el Programa de Convergencia. El Gobierno ha anunciado su intención, a largo plazo, de lograr un superávit del 2% del PIB en el transcurso del ciclo económico, mediante un control firme del crecimiento del gasto. Este objetivo de conseguir el superávit presupuestario tiene en cuenta importantes reducciones impositivas previstas hasta el año 2002. Las autoridades fiscales han anunciado tam-

bién su intención de permitir que funcionen los estabilizadores automáticos en caso de que el crecimiento se desvíe de las previsiones presupuestarias establecidas en el programa actualizado. Sin embargo, dado que los supuestos de crecimiento para el 2001 y el 2002 son muy cautos y se basan en una tasa de crecimiento a largo plazo de la economía, los riesgos a la baja son muy reducidos. El indicador de la orientación presupuestaria calculado por las autoridades suecas muestra un relajamiento de dicha orientación en 1999 y en el 2000, que se hará más restrictiva en el 2001 y neutral en el 2002. Estos resultados deben interpretarse en el contexto del crecimiento tendencial de la economía sueca. Si los saldos presupuestarios evolucionan conforme a lo previsto en el Programa de Convergencia actualizado para 1999-2002, Suecia alcanzaría el objetivo a medio plazo que establece el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, a saber, lograr una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit, de acuerdo con la evaluación de la Comisión Europea, confirmada por el Consejo ECOFIN.

En cuanto al posible curso futuro de la *ratio* de deuda, se presentan cálculos que están en sintonía con el Informe de Convergencia de 1998. Asumiendo que se van a alcanzar los supuestos relativos al saldo presupuestario y a la *ratio* de deuda previstos por la Comisión Europea para el año 2000, el mantenimiento, en dicho año, de los saldos públicos primario y total en porcentaje del PIB en el 1,9% y el 7,4% situaría la *ratio* de deuda en relación con el PIB por debajo del 60% en el 2001 (véase gráfico 5). La evolución prevista para Suecia subraya los beneficios de la situación superavitaria observada en 1998, que se prevé que se mantenga en el futuro próximo, para que se reduzca rápidamente la *ratio* de deuda. No obstante, conviene también hacer hincapié en la necesidad que tiene Suecia de mantener saldos presupuestarios saneados. Como se ha visto en el pasado, las perturbaciones inesperadas pueden aumentar de manera sustancial la *ratio* de deuda. Además, como se destaca en el cuadro 8, a partir del año 2010, aproximadamente, se espera que tenga lugar un marcado envejecimiento de la

población. Por lo tanto, si no se modifican las políticas relativas al bienestar, el gasto en pensiones públicas se incrementará en relación con el PIB. El sistema sueco de pensiones es básicamente, de reparto, aunque también existe parcialmente la capitalización. El sistema público de pensiones se está complementando paulatinamente con un sistema más sólido ligado al crecimiento económico y a las variaciones demográficas, que reducirá la presión sobre las finanzas públicas. Los fondos de capitalización del sistema de pensiones invierten actualmente una gran parte de sus excedentes en deuda pública, reduciendo, así, la deuda bruta consolidada de las Administraciones Públicas. Como consecuencia, cualquier cambio en esta política de inversiones introduciría un factor de incertidumbre en el curso futuro de la *ratio* de deuda bruta. La tendencia demográfica de las siguientes décadas tendrá un efecto adverso sobre los excedentes actuales de los sistemas de pensiones, haciendo, pues, esenciales las mejoras en los otros componentes del saldo presupuestario de las Administraciones Públicas. La carga derivada del envejecimiento de la población se verá atenuada si las finanzas públicas establecen un margen de manobra adecuado antes de que se inicie el período en el que se considera que la situación demográfica va a empeorar.

2.3 Evolución del tipo de cambio

Durante el período de referencia comprendido entre abril de 1999 y marzo del 2000, la corona sueca no participó ni en el Mecanismo de Cambios del Sistema Monetario Europeo ni en el MTC II (véase cuadro 9a). La política monetaria sueca está orientada hacia el objetivo prioritario de la estabilidad de precios mediante la fijación de un objetivo directo de inflación del 2% del IPC, en un régimen de tipos de cambio flexible. Durante dicho período de referencia y con respecto al nivel medio del mes de abril de 1998, la corona inicialmente cotizó a la baja frente a los tipos de cambio de la mayoría de las monedas de la UE, tipos que han sido utilizados como referencia puesto que no existen

paridades centrales (véanse gráfico 6 y cuadro 9a). En el segundo semestre de 1998, en términos de tipo de cambio diarios, la corona se depreció significativamente, –alrededor de un 8%– frente a la mayoría de las monedas del Mecanismo de Cambios del Sistema Monetario Europeo, en el marco de las turbulencias existentes en los mercados internacionales por la crisis de las economías con mercados emergentes producida en agosto de 1998. Desde la introducción del euro en enero de 1999, hasta el final de marzo del 2000, la corona se apreció un 14,4% frente a dicha moneda. Este fortalecimiento refleja la normalización de la situación tras la crisis internacional registrada en el otoño de 1998 y el comportamiento, mejor que el esperado, de la economía sueca. Durante la mayor parte de 1998, la volatilidad del tipo de cambio de la corona sueca frente a las monedas participantes en el Mecanismo de Cambios del SME, medida por las desviaciones típicas anualizadas de las variaciones porcentuales diarias, se mantuvo en torno al 5%, aunque aumentó hasta superar el 12%, en términos trimestrales, en el último trimestre de 1998 y continuó siendo elevada hasta finales del primer trimestre de 1999. Desde entonces, la volatilidad de la corona frente al euro ha fluctuado, principalmente, entre el 3% y el 6%, y en el primer trimestre del 2000 se ha situado por debajo de la media para el período de referencia (véase cuadro 9b). Los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo con respecto a la media ponderada de los tipos de oferta de los depósitos interbancarios de la zona del euro descendieron de forma significativa durante 1998 y el primer trimestre de 1999, antes de volver a subir ligeramente a mediados de 1999, quedando situados en el primer trimestre del año 2000 en torno a 0,5 puntos porcentuales por encima de la media de la zona del euro (véase cuadro 9b).

En un contexto de más largo plazo, los tipos de cambio de la corona sueca frente a otras monedas de la UE, medidos en términos de tipos de cambio efectivos reales, son algo más bajos que los valores medios históricos y que los valores medios de 1987 (véase cua-

dro 10). En cuanto a otros indicadores del sector exterior, Suecia ha mantenido un importante superávit por cuenta corriente desde 1994, junto con una posición neta de pasivos frente al exterior relativamente importante (véase cuadro 11). Asimismo, cabe recordar que Suecia es una pequeña economía abierta, con un comercio exterior, según los datos más recientes para 1999, que cuenta con unas exportaciones e importaciones con respecto al PIB del 43,7% y del 38%, respectivamente; dentro de estas rúbricas, un 56% y un 67,8% son exportaciones e importaciones con la UE.

2.4 Evolución de los tipos de interés a largo plazo

Durante el período de referencia comprendido entre abril de 1999 y marzo del 2000, los tipos de interés medios a largo plazo de Suecia se situaron, en el 5,4%, manteniéndose, por lo tanto, claramente por debajo del valor de referencia para el criterio de tipos de interés, del 7,1%, obtenido a partir de la media de los tipos de interés a largo plazo de los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios, más 2 puntos porcentuales. Los tipos de interés a largo plazo de Suecia también se situaron muy por debajo del valor de referencia en 1998 y en el conjunto del año 1999 (véase cuadro 12).

Excepto en 1994, los tipos de interés a largo plazo mostraron una trayectoria descendente entre el comienzo de los años noventa y principios de 1999, cuando el rendimiento de los bonos de la zona del euro alcanzó los niveles más bajos observados en 50 años (véase gráfico 7a). Después, dicho rendimiento comenzó a aumentar prácticamente en línea con los tipos de interés a largo plazo de la zona del euro. Este incremento del rendimiento de los bonos suecos a largo plazo fue resultado de la influencia de la subida del rendimiento de los bonos internacionales, así como de la mejora gradual de las perspectivas económicas de Suecia. Desde el comienzo de los años noventa hasta alrededor de

1998, el rendimiento de los bonos suecos a largo plazo tendió a converger hacia los tipos de interés de los países de la UE en los que los rendimientos de los bonos eran los más reducidos. Durante 1998 y 1999, el diferencial se mantuvo relativamente estable en niveles próximos al 0,5%, mientras que, en los últimos meses, el diferencial se ha estrechado aún más (véase gráfico 7b). Las tasas de inflación relativamente bajas y la mejora de las finanzas públicas del país constituyen los principales factores en los que se sustenta la trayectoria observada hacia la convergencia. Sin embargo, el diferencial de tipos de interés ha mostrado una tendencia a ampliarse ligeramente durante los episodios de turbulencia financiera internacional, como ocurrió, por ejemplo, durante la crisis de los mercados emergentes de la segunda mitad de 1998. Además, la depreciación de la corona sueca se ha venido asociando, habitualmente, con un aumento del diferencial de tipos de interés.

2.5 Conclusiones

Durante el período de referencia, la tasa media de inflación interanual de Suecia, medida por el IAPC, ha sido del 0,8%, claramente inferior al valor de referencia establecido en el Tratado. En los últimos años, Suecia ha entrado en un período de elevado crecimiento, impulsado, predominantemente, por la demanda interna; al mismo tiempo, la orientación de la política fiscal se ha hecho más neutral, dando lugar a que la brecha de producción se cierre con rapidez. El cierre de la brecha de producción así como el comportamiento de los índices de precios relevantes apuntan en la dirección de un aumento de las presiones alcistas sobre los precios y los costes. En el futuro, las previsiones indican que la inflación se situará en torno al 1,5% en 2000 y alrededor del 2% en 2001. El nivel de los tipos de interés a largo plazo se situó en el 5,4%, es decir, por debajo del correspondiente valor de referencia.

Suecia no participa en el MTC II. Este país es un Estado miembro acogido a excepción, y

no cuenta con una cláusula que le permita renunciar a la incorporación a la tercera fase de la UEM. Suecia se encuentra, pues, comprometida por el Tratado a adoptar el euro, lo que supone que ha de esforzarse en cumplir todos los criterios de convergencia, incluido el criterio de los tipos de cambio. Durante el período de referencia, la corona sueca cotizó inicialmente por debajo del nivel medio del mes de abril de 1998 de los tipos de cambio bilaterales frente a la mayoría de las monedas de la UE, tipos que han sido utilizados como referencia, puesto que no existen paridades centrales. Tras haberse depreciado significativamente en la segunda mitad de 1998, en conexión con las turbulencias existentes en los mercados internacionales causadas por la crisis de los mercados emergentes de agosto de 1998, la corona se apreció un 14,4% frente al euro desde comienzos de 1999 hasta marzo del 2000. Este fortalecimiento refleja la normalización de la situación tras la crisis internacional registrada en el otoño de 1998 y el comportamiento, mejor que el esperado, de la economía sueca.

En 1999, Suecia logró un superávit presupuestario del 1,9% del PIB, cumpliendo, así, el valor de referencia del 3%, y las perspectivas son que alcance un superávit del 2,4% en 2000. La *ratio* de deuda en relación con el PIB es superior al valor de referencia del 60%. Tras haber alcanzado un máximo en 1994, dicha *ratio* se redujo 12,2 puntos porcentuales, hasta situarse en el 65,5% en 1999. Por lo que respecta a la sostenibilidad de la evolución presupuestaria, la perspectiva es que la *ratio* de deuda descienda hasta el 61,3% del PIB en el año 2000. Teniendo en cuenta las tendencias del saldo presupuestario en los últimos años, Suecia alcanzaría el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, consistente en alcanzar una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit, según la evaluación de la Comisión Europea, con la confirmación del Consejo ECOFIN.

En cuanto a otros factores, la *ratio* de déficit no ha superado la inversión pública en por-

centaje del PIB desde 1997. Además, Suecia ha registrado superávit por cuenta corriente, manteniendo, al mismo tiempo, una posición neta deudora frente al exterior. En un contexto de envejecimiento de la población, Sue-

cia se beneficia de un sistema de pensiones que es, en parte, de reparto y que está siendo complementado, gradualmente, por un nuevo sistema que aligerará las presiones sobre las finanzas públicas.

Lista de cuadros y gráficos

Suecia

I Evolución de los precios

Cuadro 1 Suecia: Inflación medida por el IAPC

Gráfico 1 Suecia: Evolución de los precios

Cuadro 2 Suecia: Medidas de inflación e indicadores relacionados

Cuadro 3 Suecia: Evolución reciente de la inflación y previsiones

(a) Evolución reciente del índice armonizado de precios de consumo

(b) Previsiones de inflación

II Evolución presupuestaria

Cuadro 4 Suecia: Situación financiera de las Administraciones Públicas

Gráfico 2 Suecia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas

(a) Niveles

(b) Variaciones anuales y factores subyacentes

Cuadro 5 Suecia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas – características estructurales

Cuadro 6 Suecia: Ajuste entre déficit y deuda de las Administraciones Públicas

Gráfico 3 Suecia: Superávit (+) / déficit (-) de las Administraciones Públicas

(a) Niveles

(b) Variaciones anuales y factores subyacentes

Gráfico 4 Suecia: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas

Cuadro 7 Suecia: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas

Gráfico 5 Suecia: Posibles *ratios* futuras de deuda utilizando distintos supuestos sobre saldos presupuestarios

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

III Evolución del tipo de cambio

Cuadro 9 (a) Suecia: Estabilidad del tipo de cambio

(b) Suecia: Principales indicadores de presiones sobre el tipo de cambio de la corona sueca

Gráfico 6 (a) Corona sueca: Tipos de cambio bilaterales 1998

(b) Corona sueca: Tipo de cambio frente al euro desde enero de 1999 hasta marzo del 2000

(c) Corona sueca: Tipo de cambio frente al ECU/euro desde abril de 1998 hasta marzo del 2000

Cuadro 10 Corona sueca: Medidas del tipo de cambio efectivo real frente a los Estados miembros de la UE

Cuadro 11 Suecia: Evolución del sector exterior

IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

Cuadro 12 Suecia: Tipos de interés a largo plazo

Gráfico 7 (a) Suecia: Tipo de interés a largo plazo

(b) Suecia: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo y de inflación, medida por el IPC, frente a los Estados miembros de la UE con menores tipos de interés a largo plazo.

Cuadro I

Suecia: Inflación medida por el IAPC

(annual percentage changes) = (tasas de variación interanual)

	1996	1997	1998	1999	2000 Ene	2000 Feb	2000 Mar	Abr 1999– Mar 2000
Inflación medida por el IAPC ¹⁾	0,8	1,8	1,0	0,6	1,0	1,4	1,4	0,8
Valor de referencia ²⁾	2,5	2,7	2,2	2,1	.	.	.	2,4
Media de la zona del euro ³⁾	2,2	1,6	1,1	1,1	1,9	2,0	2,1	1,4

Fuente: Eurostat.

1) Obsérvese que a partir de enero del 2000, se ha ampliado y seguido armonizando la cobertura del IAPC. Para más detalles, véase el anejo estadístico.

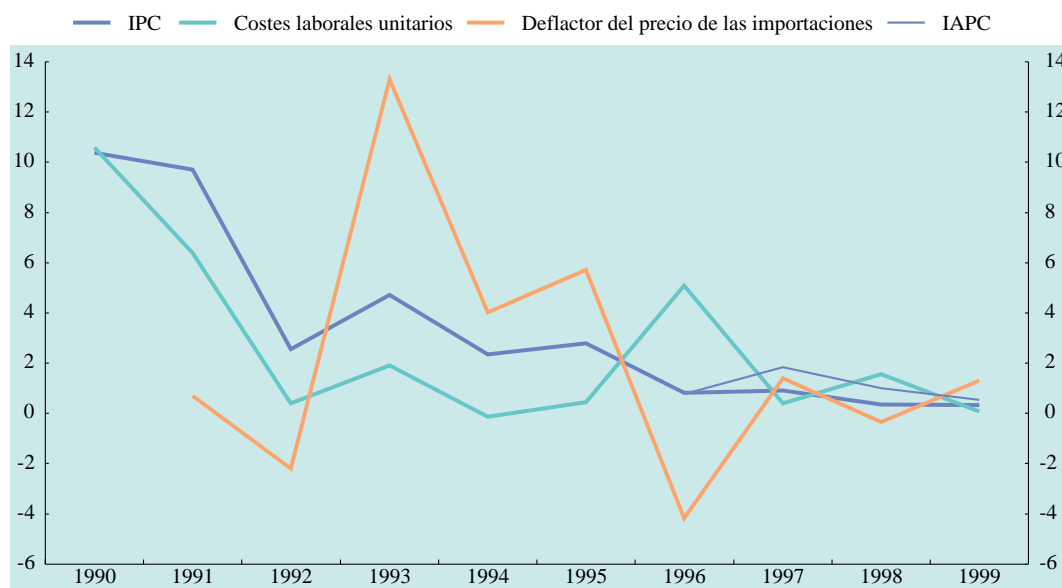
2) Los cálculos se basan en la media aritmética no ponderada de las tasas de variación interanual de Suecia, Austria y Francia, a la que se añaden 1,5 puntos porcentuales.

3) La media de la zona del euro se incluye solo a título informativo.

Gráfico I

Suecia: Evolución de los precios

(tasas de variación interanual)



Fuentes: Datos nacionales y Eurostat.

Cuadro 2**Suecia: Medidas de inflación e indicadores relacionados***(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Medidas de inflación										
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	-	-	-	-	-	-	0,8	1,8	1,0	0,6
Índice de precios de consumo (IPC)	10,4	9,7	2,6	4,7	2,3	2,8	0,8	0,9	0,4	0,3
IPC, excluidos cambios imposición indirecta neta ¹⁾	7,5	5,7	3,4	4,0	2,4	1,9	0,5	-	-	-
Deflactor del consumo privado ²⁾	9,9	10,3	2,2	5,7	2,8	2,9	1,4	2,2	1,0	0,7
Deflactor del PIB ²⁾	8,9	7,6	1,0	2,6	2,4	3,5	1,4	1,2	1,3	0,5
Precios industriales ³⁾	4,2	2,4	-0,2	2,0	4,2	8,0	0,7	1,1	-0,4	0,1
Indicadores relacionados										
Crecimiento del PIB real ²⁾	1,4	-1,1	-1,4	-2,2	4,1	3,7	1,1	2,0	3,0	3,8
Brecha de producción (puntos porcentuales)	3,6	1,3	-1,4	-4,8	-2,5	-0,6	-1,2	-1,5	-1,2	0,0
Tasa de paro (%) ⁴⁾	1,7	3,1	5,6	9,1	9,4	8,8	9,6	9,9	8,3	7,2
Costes laborales unitarios, total economía ²⁾	10,6	6,4	0,4	1,9	-0,1	0,5	5,1	0,4	1,6	0,1
Remuneración por empleado, total economía ²⁾	11,3	6,8	4,0	4,4	4,8	2,8	6,8	3,0	3,3	1,5
Productividad laboral, total economía ²⁾	0,6	0,4	3,5	2,5	4,9	2,3	1,7	2,6	1,7	1,4
Deflactor del precio de las importaciones	-	0,7	-2,2	13,3	4,0	5,7	-4,2	1,4	-0,3	1,3
Apreciación del tipo de cambio ⁵⁾	-1,3	-0,5	1,4	-19,2	-1,4	-0,5	9,8	-3,7	-1,2	-2,2
Agregado monetario amplio	9,1	9,9	1,3	7,0	4,5	-1,3	10,0	4,2	3,5	6,8
Cotizaciones bursátiles ⁶⁾	-31,1	5,4	-0,5	53,7	4,8	18,0	38,4	24,8	10,5	65,9
Precios de la vivienda ⁷⁾	11,8	6,9	-9,4	-11,1	4,9	0,0	0,8	6,6	9,5	9,4

Fuentes: Datos nacionales, salvo IAPC, precios industriales, crecimiento del PIB real y tasa de paro (Eurostat), brecha de producción (Comisión Europea), tipos de cambio (BPI) y precios de la vivienda (European Mortgage Federation).

1) Estimaciones nacionales.

2) Definición nacional hasta 1994, datos SEC 95 a partir de esa fecha.

3) Industria manufacturera, ventas nacionales.

4) Definición de Eurostat.

5) Tipo de cambio efectivo nominal frente a 26 países industrializados. Nota: un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

6) Datos fin de año.

7) Precios de la vivienda residencial.

Cuadro 3**Suecia: Evolución reciente de la inflación y previsiones***(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)***(a) Evolución reciente del índice armonizado de precios de consumo**

	1999 Nov	1999 Dic	2000 Ene	2000 Feb	2000 Mar
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)					
Tasa de variación interanual	0,8	1,2	1,0	1,4	1,4
Tasa media intertrimestral anualizada, serie desestacionalizada	1,2	1,4	1,1	1,7	1,7
Tasa media intersemestral anualizada, serie desestacionalizada	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4

*Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.***(b) Previsiones de inflación**

	2000	2001
Comisión Europea (primavera 2000), IAPC	1,6	2,0
OCDE (diciembre 1999), deflactor del consumo privado	1,4	1,8
FMI (mayo 2000), IPC	1,4	1,8

Fuentes: Comisión Europea (previsiones preliminares para la primavera del 2000), OCDE y FMI.

Cuadro 4

Suecia: Situación financiera de las Administraciones Públicas

(% del PIB)

	1998	1999	2000 ¹⁾
Superávit (+) / déficit (-) de las Administraciones Públicas	1,9	1,9	2,4
Valor de referencia	-3	-3	-3
Superávit (+) / déficit (-) de las Administraciones Públicas, excluida la inversión pública ²⁾	4,6	4,6	4,9
Deuda bruta de las Administraciones Públicas	72,4	65,5	61,3
Valor de referencia	60	60	60

1) Previsiones de la Comisión Europea Fuentes: Comisión Europea (previsiones primavera 2000) y cálculos del BCE.

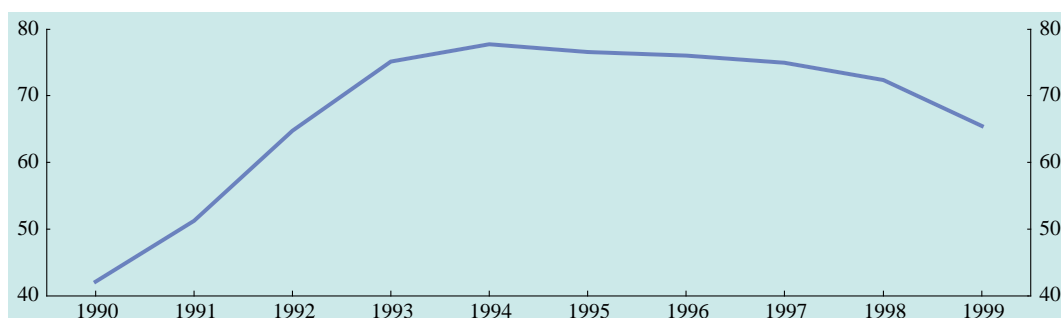
2) Un signo negativo indica que el déficit de las Administraciones Públicas es superior a la inversión.

Gráfico 2

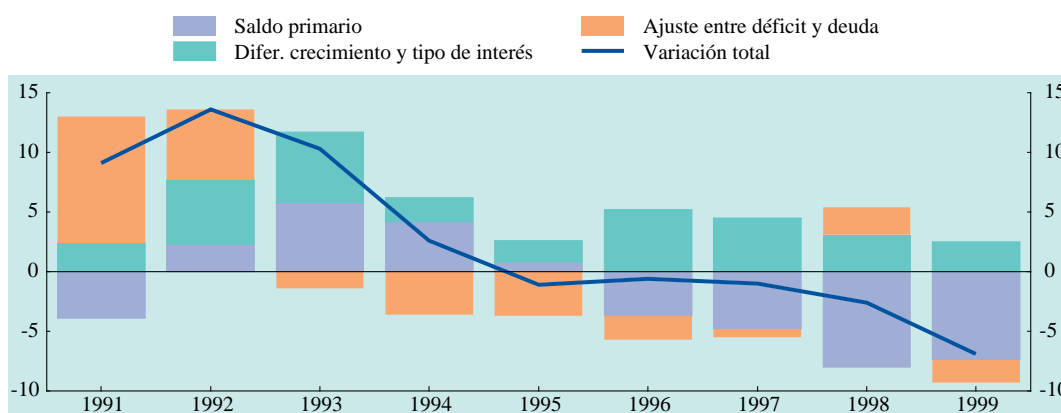
Suecia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas

(% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes



Fuentes: Comisión Europea (previsiones primavera 2000) y cálculos del BCE.

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

Cuadro 5

Suecia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas – características estructurales

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Deuda total (% del PIB)	42,1	51,2	64,8	75,1	77,7	76,6	76,0	75,0	72,4	65,5
Composición por monedas (% del total)										
En moneda nacional	.	.	.	.	68,6	70,0	69,9	71,3	73,3	77,3
En moneda extranjera	.	.	.	.	31,4	30,0	30,1	28,7	26,7	22,7
Monedas extranjeras participantes	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Monedas extranjeras no participantes	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
En poder de residentes (% del total)	.	.	.	.	54,5	56,2	54,0	53,0	52,3	.
Vencimiento medio	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Composición por vencimientos ¹⁾ (% del total)										
Corto plazo (< 1 año)	.	.	.	.	32,4	24,4	23,2	19,4	20,4	18,5
Medio y largo plazo (> 1 año)	.	.	.	.	67,6	75,6	76,8	80,6	79,6	81,5

Fuentes: SEBC, 1999, salvo la deuda total (Comisión Europea, previsiones primavera 2000). Datos fin de año. Nota: Las diferencias en los totales se deben al redondeo.

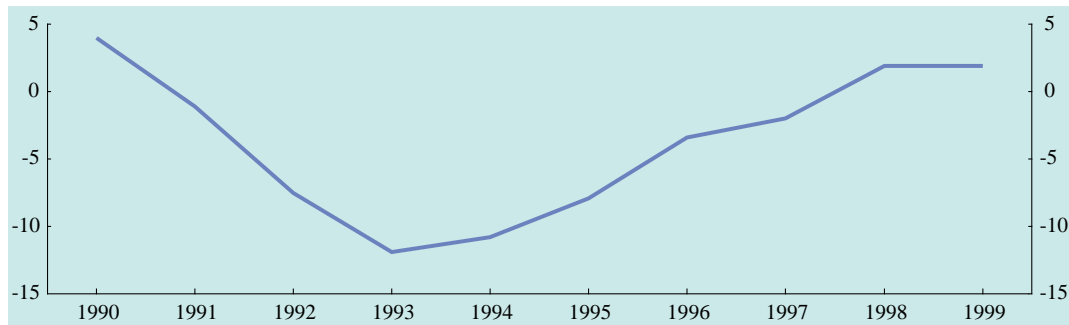
1) Vencimiento residual.

Gráfico 3

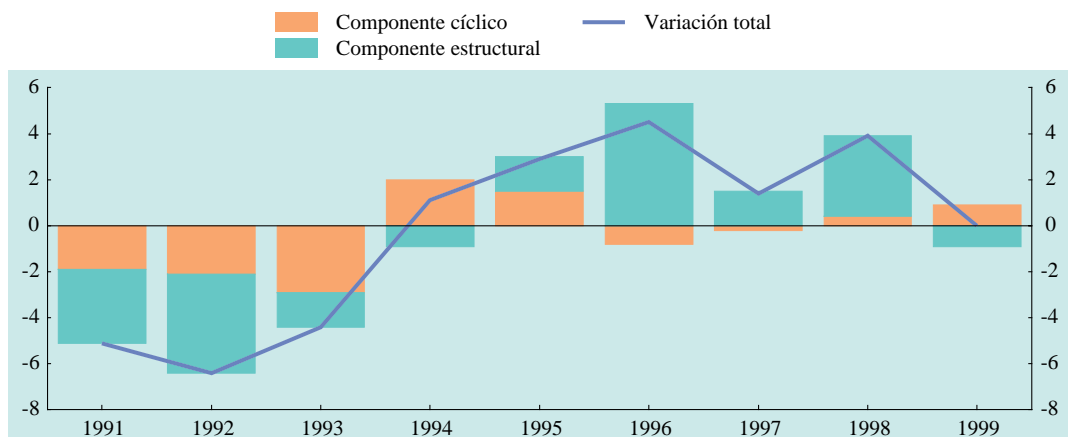
Suecia: Superávit (+) / déficit (-) de las Administraciones Públicas

(% del PIB)

(a) Niveles



(b) Variaciones anuales y factores subyacentes



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 2000).

Nota: En el gráfico 3(b), los valores negativos indican una contribución al aumento del déficit y los valores positivos, una contribución a su reducción.

Cuadro 6

Suecia: Ajuste entre déficit y deuda de las Administraciones Públicas

(% del PIB)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Variación de la deuda de las Administraciones Públicas	4,2	1,4	1,3	0,5	-3,8	-0,6
Superávit (+) / déficit (-) de las Administraciones Públicas	-7,9	-3,4	-2,0	1,9	1,9	2,4
Ajuste entre déficit y deuda	-3,7	-2,0	-0,7	2,3	-1,9	1,8
Adquisiciones (+) / ventas (-) de activos financieros	-0,5	-2,0	0,2	2,8	-0,8	.
Efectivo y depósitos	1,1	-1,6	-0,3	0,0	0,0	.
Préstamos y valores distintos de acciones	-1,8	0,7	1,2	1,6	-0,9	.
Acciones y participaciones	-0,3	-0,2	-0,9	1,0	0,3	.
Privatizaciones	-0,4	0,0	-0,8	-0,7	0,0	.
Aportaciones de capital	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	.
Otros	0,2	0,1	-0,2	1,7	0,3	.
Otros activos financieros	0,5	-0,9	0,3	0,2	-0,2	.
Ajustes de valoración de la deuda de las Administraciones Públicas	-2,1	1,2	0,0	0,6	0,0	.
Ganancias (+) / pérdidas (-) de la cartera de divisas	.	.	.	0,1	-0,4	.
Otros ajustes de valoración ¹⁾	.	.	.	0,5	0,4	.
Otros variaciones de la deuda de las Administraciones Públicas ²⁾	-1,1	-1,1	-0,9	-1,1	-1,3	.

Fuentes: SEBC, salvo el superávit/déficit de las Administraciones Públicas (Comisión Europea, previsiones primavera 2000).

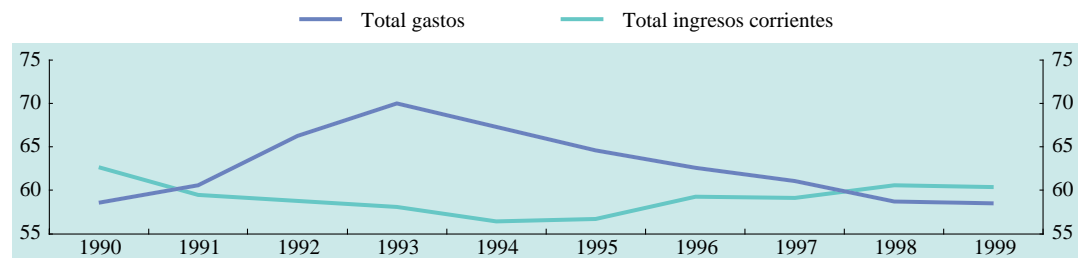
1) Incluye la diferencia a la emisión entre las valoraciones nominal y de mercado de la deuda de las Administraciones Públicas.

2) Transacciones en otras cuentas acreedoras y reclasificaciones sectoriales. Esta partida también puede cubrir, en ciertos casos, la asunción de deuda.

Gráfico 4

Suecia: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas

(% del PIB)



Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 2000).

Cuadro 7

Suecia: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas

(% del PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Total ingresos corrientes	62,7	59,5	58,8	58,1	56,4	56,7	59,3	59,1	60,6	60,4
Impuestos directos	22,6	19,2	19,8	19,9	19,7	20,2	21,6	21,8	22,6	22,4
Impuestos indirectos	16,6	17,1	15,7	15,1	14,4	13,7	14,3	14,8	15,5	17,0
Cotizaciones Seguridad Social	15,0	14,9	14,3	15,0	15,0	15,3	16,3	16,1	16,1	15,1
Otros ingresos corrientes	8,4	8,2	9,0	7,9	7,2	7,3	6,9	6,2	6,2	5,7
Total gastos	58,6	60,6	66,3	70,0	67,3	64,6	62,6	61,1	58,7	58,5
Transferencias corrientes	25,1	26,8	29,9	30,0	29,2	27,3	25,6	24,5	24,0	23,2
Intereses devengados	4,8	5,0	5,2	6,1	6,6	7,1	7,1	6,9	6,2	5,5
Consumo público	26,4	26,3	27,0	28,4	27,4	26,3	27,1	26,7	26,7	27,0
Gasto neto de capital	2,3	2,5	4,2	5,6	4,0	3,8	2,9	3,0	1,8	2,8
Superávit (+) o déficit (-)	4,0	-1,1	-7,5	-11,9	-10,8	-7,9	-3,4	-2,0	1,9	1,9
Saldo primario	8,9	3,9	-2,3	-5,8	-4,2	-0,8	3,7	4,8	8,0	7,4
Superávit (+) o déficit (-), excluida la inversión pública ¹⁾	6,4	1,1	-4,9	-8,7	-7,3	-4,5	-0,3	0,6	4,6	4,6

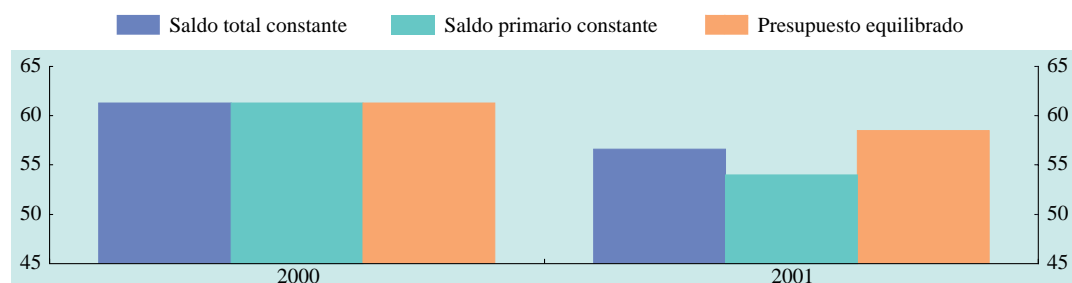
Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 2000). Las diferencias en los totales se deben al redondeo.

1) Un signo negativo indica que el déficit de las Administraciones Públicas es superior a la inversión.

Gráfico 5

Suecia: Posibles ratios futuras de deuda utilizando distintos supuestos sobre saldos presupuestarios

(% del PIB)



Fuentes: Comisión Europea (previsiones primavera 2000) y cálculos del BCE.

Nota: En los tres escenarios se suponen que, en el año 2000, la ratio de deuda se situará, según las previsiones, en el 61,3% del PIB y que el saldo presupuestario total, del 2,4% del PIB, o el saldo primario, del 7,1% del PIB, permanecerán constantes a lo largo del período considerado (en porcentaje del PIB); o, alternativamente, que desde el 2001 se mantendrá un saldo presupuestario equilibrado. Las hipótesis subyacentes son una tasa tendencial de crecimiento del PIB real del 2,8% en el 2000, según estimaciones de la Comisión Europea; una tasa de inflación del 2%; y, en el escenario en el que el saldo primario es constante, un tipo de interés nominal del 6%. Se ha supuesto que los ajustes entre déficit y deuda son iguales a cero.

Cuadro 8

Suecia: Proyecciones de las ratios de dependencia de la tercera edad

	1990	2000	2010	2020	2030
Ratio de dependencia de la tercera edad (población con edad superior a 65 años en porcentaje de la población con edades comprendidas entre 15 y 64 años)	27,6	26,9	29,1	35,6	39,4

Fuente: Bos, E. (1994), World population projections 1994-95, Banco Mundial, Washington DC.

Cuadro 9

(a) Suecia: Estabilidad del tipo de cambio

Pertenencia al Mecanismo de Cambios del SME devaluación de la paridad central bilateral a petición propia	No No	
Desviaciones máxima y mínima con respecto a la paridad central en % ¹⁾	Desviación máxima por encima	Desviación máxima por debajo
<i>1 de abril de 1998 - 31 de diciembre de 1998 (monedas del mecanismo de cambios del SME) ²⁾:</i>		
Franco belga	0,4	-12,6
Corona danesa	0,4	-12,9
Marco alemán	0,4	-12,6
Peseta española	0,5	-12,5
Franco francés	0,4	-12,6
Libra irlandesa	0,4	-11,5
Lira italiana	0,5	-12,4
Florín holandés	0,4	-12,4
Chelín austríaco	0,4	-12,6
Escudo portugués	0,4	-12,5
Marco finlandés	0,4	-12,3
<i>Monedas no pertenecientes al Mecanismo de Cambios</i>		
Dracma griega	0,5	-16,8
Libra esterlina	4,2	-3,2
<i>4 de enero de 1999 - 31 de marzo de 2000 (monedas del MTCII) ³⁾:</i>		
Euro	8,3	-1,5
<i>Solo a título informativo:</i>		
Corona danesa	8,3	-1,4
Dracma griega	11,2	-1,1
Libra esterlina	0,9	-9,0

Fuentes: BPI y cálculos del BCE.

Notas: El MTCII sustituyó al mecanismo de cambios del SME desde principios de 1999.

- 1) Datos diarios, días laborables; media móvil de 10 días.
- 2) Desde abril de 1998, desviaciones máximas por encima (+) y por debajo (-) con respecto a los tipos de cambio bilaterales de las monedas representadas (en %).
- 3) Desde enero de 1999, desviaciones máximas por encima (+) y por debajo (-) con respecto a los tipos de cambio bilaterales de las monedas representadas (en %).

(b) Principales indicadores de presiones sobre el tipo de cambio de la corona sueca

Media de tres meses hasta finales de	1998 Jun	1998 Sep	1998 Dic	1999 Mar	1999 Jun	1999 Sep	1999 Dic	2000 Mar
Volatilidad del tipo de cambio ¹⁾	5,2	8,1	12,4	7,2	5,1	4,5	5,5	5,7
Diferencial de tipos de interés a corto plazo ²⁾	0,5	0,4	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3	0,5

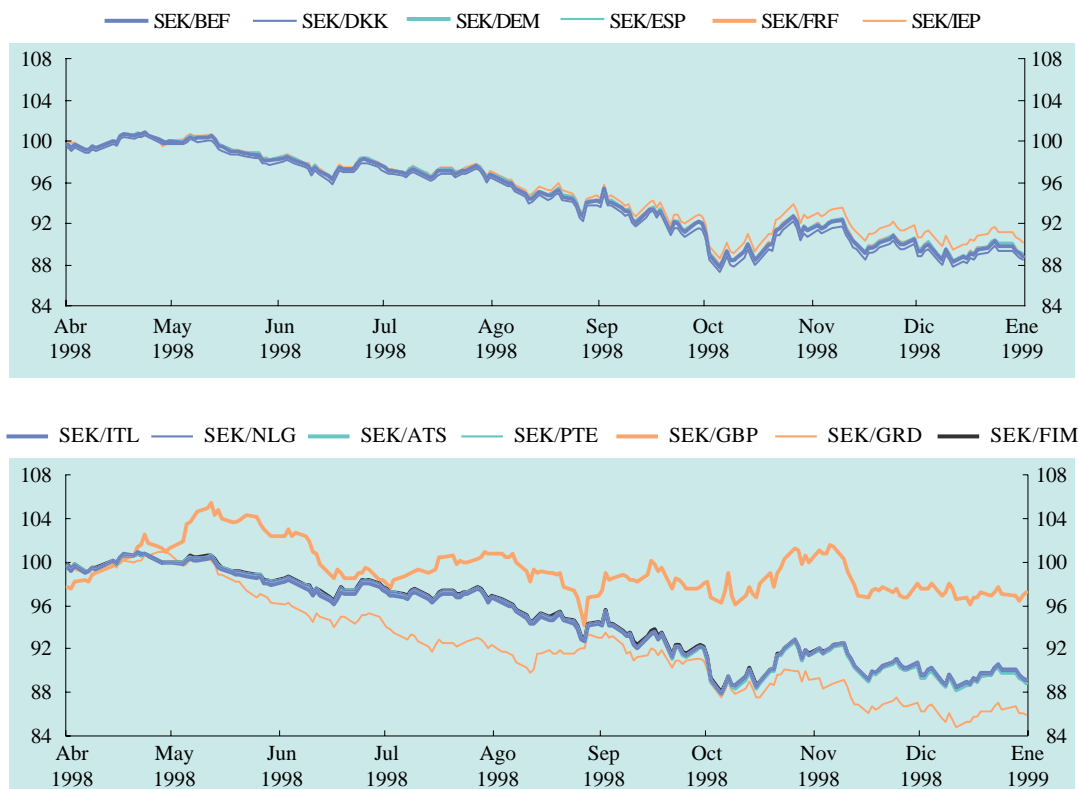
Fuentes: Datos nacionales y cálculos del BCE.

- 1) Desviación típica mensual, anualizada y en porcentaje, de las variaciones porcentuales diarias del tipo de cambio frente al marco alemán para 1998 y frente al euro a partir del 4 de enero de 1999.
- 2) Diferencial de los tipos de interés a tres meses del mercado interbancario frente a una media ponderada de los tipos de interés de oferta de los depósitos interbancarios de la zona del euro, en puntos porcentuales.

Gráfico 6a

Corona sueca: Tipos de cambio bilaterales 1998

(datos diarios; media de abril 1998 = 100; 1 de abril de 1998 a 31 de diciembre de 1998)

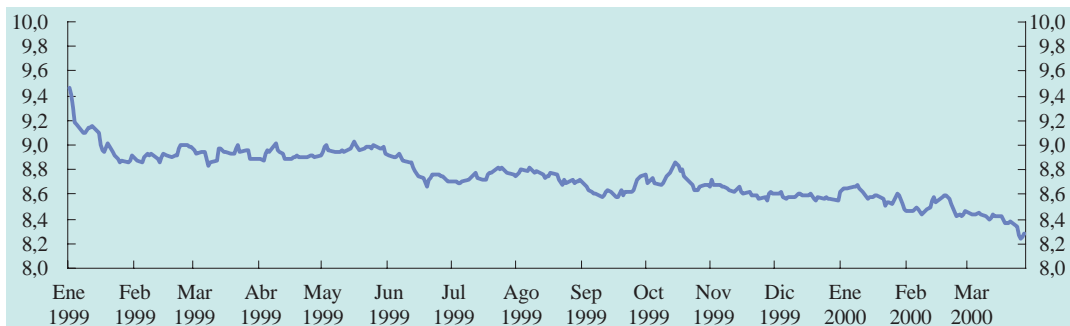


Fuente: BPI.

Gráfico 6b

Corona sueca: Tipo de cambio frente al euro desde enero de 1999 hasta marzo del 2000

(datos diarios; 4 de enero de 1999 a 31 de marzo de 2000)



Fuente: BCE.

Gráfico 6c

Corona sueca: Tipo de cambio frente al ECU/euro desde abril de 1998 hasta marzo del 2000

(datos diarios; 1 de abril de 1998 a 31 de marzo de 2000)



Fuentes: BPI y BCE.

Cuadro 10

Corona sueca: Medidas del tipo de cambio efectivo real frente a los Estados miembros de la UE

(datos trimestrales; desviaciones en %; cuarto trimestre de 1999 con respecto a varios períodos de referencia)

	Media 1974-99	Media 1989-99	Media 1987
Tipo de cambio efectivo real:			
Basado en los costes laborales unitarios, total economía	-6,6	-2,0	0,9
Basado en el deflactor del consumo privado	-6,7	-5,1	-3,4
Basado en el deflactor del PIB	-12,8	-6,8	-9,0
Basado en el deflactor de las exportaciones de bienes y servicios	-12,2	-5,8	-10,4
Pro memoria:			
Tipo de cambio efectivo nominal	-20,5	-5,4	-15,7

Fuentes: Comisión Europea y cálculos del BCE.

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

Cuadro 11**Suecia: Evolución del sector exterior***(% del PIB)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Cuenta corriente más cuenta de capital	-2,8	-1,9	-3,4	-2,1	0,4	2,0	2,7	2,9	3,4	1,9
Activos(+) o pasivos(-) exteriores netos	n.a.	n.a.	-36,8	-43,8	-42,1	-33,5	-39,3	-42,6	-39,2	-34,0
Exportaciones de bienes y servicios	29,6	27,9	27,9	32,2	35,8	39,6	39,1	42,5	43,9	43,7
Importaciones de bienes y servicios	29,6	26,4	26,3	28,6	31,6	33,7	32,3	35,8	37,5	38,0
Exportaciones a la UE (solo bienes) ¹⁾	62,0	62,0	68,4	64,6	58,6	59,6	57,1	55,6	56,0	-
Importaciones de la UE (solo bienes) ¹⁾	62,9	63,1	69,4	68,6	64,8	68,6	68,5	67,7	67,8	-

Fuentes: Eurostat (cuenta corriente más cuenta de capital, exportaciones e importaciones de bienes y servicios, 1990-1997, exportaciones e importaciones intracomunitarias), datos nacionales (exportaciones e importaciones de bienes y servicios, cuenta corriente 1998-1999, activos y pasivos exteriores) y cálculos del BCE.

1) Como porcentaje del total de exportaciones más importaciones.

Cuadro 12**Suecia: Tipos de interés a largo plazo***(%)*

	1998	1999	2000 Ene	2000 Feb	2000 Mar	Apr 1999– Mar 2000
Tipo de interés a largo plazo	5,0	5,0	6,0	5,9	5,5	5,4
Valor de referencia	6,6	6,8	-	-	-	7,2
Media de la zona del euro	4,7	4,6	5,7	5,7	5,5	5,0

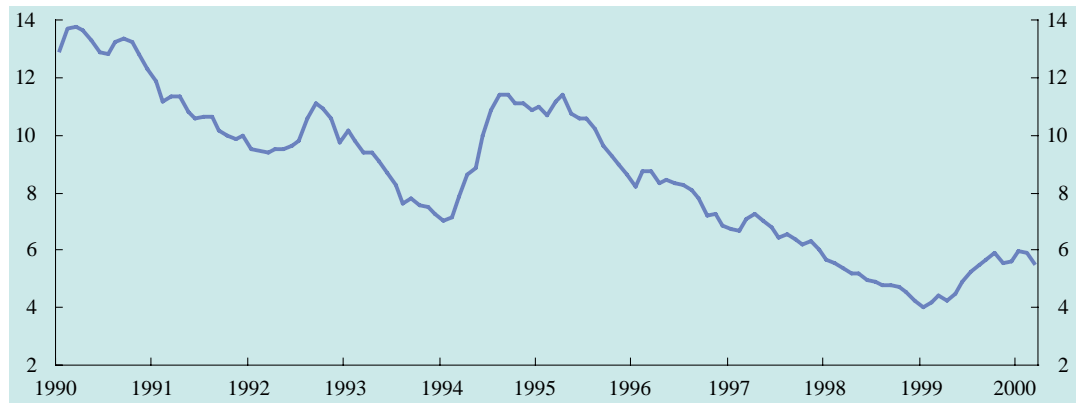
Fuente: Comisión Europea.

Nota: El valor de referencia se obtiene a partir de la media de los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios (Austria, Francia y Suecia), en el periodo comprendido entre abril de 1999 y marzo del 2000, a la que se añaden dos puntos porcentuales. La media de la zona del euro se presenta solo a título informativo.

Gráfico 7

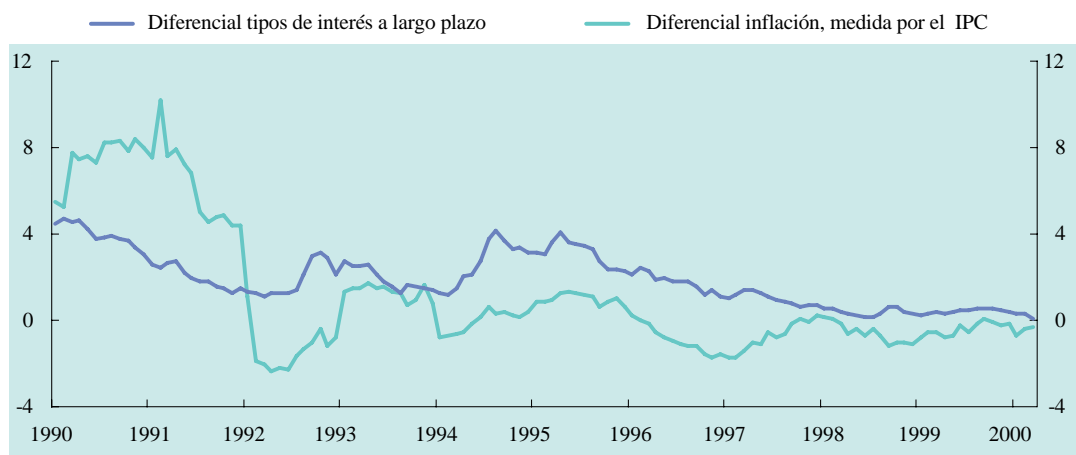
(a) Suecia: Tipo de interés a largo plazo

(medias mensuales, %)



(b) Suecia: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo y de inflación, medida por el IPC, frente a los Estados miembros de la UE con menores tipos de interés a largo plazo¹⁾

(medias mensuales; en puntos porcentuales)



Fuente: Comisión Europea (en caso de no disponibilidad, se han utilizado los datos más comparables), los datos de IPC son nacionales no armonizados.

1) Incluye Austria, Francia, Alemania, Luxemburgo y Países Bajos.

Anejo: Metodología estadística de los indicadores de convergencia

El presente anejo proporciona información sobre la metodología estadística de los indicadores de convergencia y detalla los avances conseguidos en su armonización.

Precios de consumo

El Protocolo nº 6 sobre los criterios de convergencia previstos en el artículo 121 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea dispone que la convergencia en precios se mida utilizando índices de precios de consumo sobre una base comparable, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales. Aunque los índices de precios de consumo de los Estados miembros se fundamentan, en gran medida, en principios similares, existen considerables diferencias de detalle que afectan a la homogeneidad de los resultados nacionales.

La Comisión Europea (Eurostat), en estrecha colaboración con los Institutos Nacionales de Estadística (INE), se encarga de efectuar el trabajo conceptual sobre la armonización de los índices de precios de consumo. Como un usuario primordial, el BCE, al igual que su antecesor, el IME, ha participado activamente en esta tarea. En octubre de 1995, el Consejo de la UE aprobó un Reglamento relativo a los índices armonizados de precios de consumo (IAPC), que ha servido de marco para la adopción de medidas de armonización más detalladas.

Eurostat publicó los primeros IAPC en 1997. Las medidas de armonización adoptadas para elaborar los IAPC se han basado en diversos Reglamentos de la Comisión Europea y del Consejo de la UE. Los IAPC utilizan una cobertura común en términos de los componentes, la población y el territorio incluidos, puesto que estos tres elementos son los que dan lugar a mayores diferencias entre los IPC nacionales. En varias áreas se han establecido normas comunes adicionales, como por ejemplo, para el tratamiento de nuevos bienes y servicios. Algunas de estas normas comunes

son criterios mínimos, y se espera que sigan desarrollándose en los próximos años.

De conformidad con dos Reglamentos del Consejo de la UE adoptados en julio de 1998, la cobertura de los IAPC se ha vuelto a ampliar y a armonizar en todos los Estados miembros, con entrada en vigor a partir de enero del 2000. Las tasas de inflación interanual para el período comprendido entre enero y marzo del 2000 solo reflejan parcialmente esta modificación, dado que dicho cambio en la cobertura se ha incorporado en enero del 2000 y, en general, no se ha efectuado ninguna revisión de los datos para 1999 o para períodos anteriores.

El IAPC de Grecia para 1999 también ha sido revisado, con el fin de que reflejara unas ponderaciones del gasto de 1998 más actualizadas y el total del consumo interior. La revisión de las ponderaciones del índice para 1999 tuvo un efecto a la baja de alrededor de 0,2 puntos porcentuales en la tasa de inflación interanual de 1999, con respecto de la de 1998.

En el presente Informe, los IAPC se emplean para medir la convergencia en precios. Por otra parte, desde enero de 1999, el IAPC para el conjunto de la zona del euro constituye la medida principal referente a los precios de consumo a efectos de la política monetaria única del BCE.

Finanzas públicas

El Protocolo nº 5 sobre el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo, anejo al Tratado, y el Reglamento del Consejo de noviembre de 1993 definen los conceptos “Administraciones Públicas”, “superávit/déficit”, “gasto en concepto de intereses”, “inversión”, “deuda” y “producto interior bruto (PIB)”, de acuerdo con el Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas (SEC). La segunda edición del SEC fue el criterio estadístico que se utilizó en el primer Informe de

Convergencia. A partir del año 2000 el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo se basará en el nuevo Sistema Europeo de Cuentas (SEC 95), de conformidad con lo establecido en el Reglamento del Consejo. El SEC 95 es compatible con otras normas internacionales como el Sistema de Cuentas Nacionales

“Administraciones Públicas (AAPP)” comprende la Administración Central, las Comunidades Autónomas, las Corporaciones Locales y las Administraciones de la Seguridad Social. Al no estar incluidas las empresas públicas en esta definición, el sector AAPP es menos amplio que el referente al sector público.

“Déficit/superávit” es la necesidad/capacidad neta de financiación de las Administraciones Públicas, es decir, es la diferencia entre los ingresos y los gastos de las AAPP. “Deuda de las AAPP” es la suma de los pasivos brutos, en valor nominal, clasificados según el SEC 95, de las categorías efectivo y depósitos, valores distintos de acciones, excluidos los derivados financieros, (v.g. letras del Tesoro, bonos y obligaciones) y préstamos. La deuda de las AAPP no incluye los derivados financieros, tales como los *swaps*, ni los créditos comerciales, ni otros pasivos que no estén representados mediante un documento financiero, como los impuestos a devolver, ni tampoco los pasivos contingentes, tales como los avales públicos y los compromisos de pensiones. Si bien la deuda de las AAPP es un concepto bruto en el sentido de que los activos no se deducen de los pasivos, se consolida dentro del sector Administraciones Públicas y, por lo tanto, no incluye la deuda pública en poder del propio sector.

De acuerdo con las definiciones de déficit y deuda de las AAPP, la variación de la deuda viva al final de dos años consecutivos puede ser muy diferente del volumen de déficit del año en consideración. Por ejemplo, la deuda de las AAPP puede reducirse mediante la utilización de los ingresos procedentes de las privatizaciones de empresas o la venta de otros activos financieros sin que se observe ningún efecto (inmediato) en el déficit. A la

inversa, el déficit público puede reducirse sustituyendo las transferencias a pagar por préstamos concedidos por el sector público, o por la participación de éste en empresas públicas, sin que se produzca un efecto inmediato sobre la deuda pública. La explicación de la diferencia entre el déficit y la variación de la deuda de las AAPP, el ajuste entre “déficit y deuda”, es también importante para valorar la calidad estadística de los datos presentados.

El “producto interior bruto (PIB)” utilizado en la determinación de las *ratios* de déficit y de deuda es el PIB del SEC95.

Desde principios de 1994, los Estados miembros de la UE han estado remitiendo a la Comisión Europea información estadística sobre el déficit y la deuda de las AAPP, al menos dos veces al año. El Tratado atribuye a la Comisión Europea la responsabilidad de proporcionar los datos que han de utilizarse en el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo. En este contexto, la Oficina Estadística de la Comisión (Eurostat) vela por que los datos estadísticos remitidos de conformidad con el SEC sean coherentes. El *Manual on Government Deficit and Debt* publicado a comienzos del año 2000, tras su aprobación por el Comité de Estadísticas Monetarias, Financieras y de Balanza de Pagos (CEMFB), compuesto por representantes de los bancos centrales nacionales y de los INE de los Estados miembros, ofrece una explicación detallada del SEC 95.

Tipos de cambio

Los tipos de cambio de las monedas de los Estados miembros respecto al euro son tipos de referencia fijados diariamente por el BCE a las 14.15 horas (tras el procedimiento diario de concertación entre bancos centrales). El BCE hace públicos estos tipos de cambio de referencia en su dirección de Internet, y también se puede disponer de ellos a través de los distribuidores electrónicos de información de mercado. Los tipos de cambio frente al ECU son tipos de referencia diarios que

se publican en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas. Los tipos de cambio bilaterales utilizados en el presente Informe proceden de dichos tipos de cambio euro/EUC. Los tipos de cambio efectivos, nominales y reales, a los que hace referencia este Informe, se basan en series calculadas por la Comisión Europea.

Tipos de interés a largo plazo

El Protocolo nº 6 sobre los criterios de convergencia previstos en el artículo 121 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea dispone que la convergencia de tipos de interés se evalúe con referencia a los bonos del Estado a largo plazo u otros valores comparables, observados durante un período de un año antes del examen, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales.

Aunque el artículo 5 del Protocolo nº 6 atribuye la responsabilidad de proporcionar los datos estadísticos para la aplicación del Protocolo a la Comisión Europea, el IME, dada su experiencia en este área, contribuyó a la definición de las estadísticas de tipos de interés a largo plazo representativas y a recopilar los datos de los bancos centrales para su remisión a la Comisión Europea. El BCE ha seguido prestando la colaboración que prestaba anteriormente el IME.

Si bien la metodología empleada para calcular el rendimiento de los bonos es similar en todos los Estados miembros, existían diferencias considerables en las estadísticas de tipos de interés a largo plazo, en lo que se refiere a la elección de los valores, las fórmulas utilizadas en el cálculo de los rendimientos, los vencimientos seleccionados, el tratamiento de los efectos fiscales y los ajustes por efectos de cupón. El objetivo del ejercicio de armonización llevado a cabo por el IME fue efectuar recomendaciones, en particular sobre todos los aspectos citados, lo suficientemente generales y flexibles como para tener en cuenta las particularidades de cada mercado nacional y su evolución, sin perjuicio de la homogeneidad de los datos.

Los principios de armonización aplicados son los siguientes: que el emisor de los bonos sea la Administración Central, que los valores tengan cupón fijo y un vencimiento próximo a los diez años y que los rendimientos sean antes de impuestos. Para garantizar que se tenga en cuenta la profundidad del mercado y que no haya primas de liquidez incorporadas a los rendimientos, los valores representativos escogidos deberán ser altamente líquidos. La responsabilidad de esta elección corresponde a los Estados miembros. Desde finales de diciembre de 1997, once países eligen un bono representativo, mientras que los cuatro restantes utilizan una muestra de bonos, utilizando como factor determinante, para la inclusión en la muestra, la liquidez del mercado en el plazo de diez años. Los bonos con “características especiales”, como por ejemplo, los que incorporan opciones o aquellos de cupón cero, están excluidos. La elección de bonos altamente líquidos es una eficaz medida indirecta de minimizar los efectos de los diferentes cupones. Finalmente, se escogió una fórmula uniforme, basada en criterios internacionales normalizados, denominada fórmula 6.3 de la *Formulae for Yield and other Calculations*, de la Asociación Internacional de Mercados de Valores. Cuando hay más de un bono en la muestra, la liquidez de los bonos elegidos permite el uso de una media simple de sus rendimientos para conseguir el tipo de interés representativo. El objetivo de estos cambios fue centrarse en la medida estadística de la durabilidad de la convergencia percibida. Tal como se ha mencionado anteriormente, los bancos centrales se han encargado de establecer los tipos de interés a largo plazo armonizados representativos, por lo que en el presente Informe se utilizan series completamente armonizadas.

Otros factores

El último párrafo del apartado I del artículo 121 del Tratado dispone que los informes de la Comisión Europea y del BCE deberán tomar en consideración, además de los cuatro criterios principales, la evolución del ECU, los resultados de la integración de los mer-

cados, 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.

Aunque el Protocolo nº 6 describe con todo detalle los datos que habrán de utilizarse para los cuatro criterios principales y estipula que la Comisión Europea deberá suministrar los datos estadísticos que deberán emplearse en la evaluación de la convergencia, no existe referencia en el mismo a estos “otros factores”.

Por lo que se refiere a la balanza de pagos y a los datos sobre los activos y pasivos exteriores netos, los bancos centrales nacionales respectivos han elaborado los datos para los

últimos años (de 1997 a 1999 para Grecia, y 1998 y 1999 para Suecia), de conformidad con la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI. La Comisión Europea (Eurostat) ha confeccionado las series para los años anteriores, según las normas previas (cuarta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI) y variables aproximativas.

Los datos sobre costes laborales unitarios, así como los deflatores de la cuentas nacionales, proceden de cifras proporcionadas de conformidad con el SEC 95. Los índices de precios industriales se basan en definiciones que ofrecen resultados prácticamente comparables entre los Estados miembros, y se refieren a las ventas nacionales del sector manufacturero.

Capítulo III

Compatibilidad de las legislaciones nacionales con el Tratado

I Introducción

I.1 Observaciones generales

De conformidad con el apartado 2 del artículo 122 del Tratado¹ y con arreglo al apartado 1 del artículo 121, el BCE (y la Comisión Europea) informarán una vez cada dos años, como mínimo, acerca de, entre otras materias, la compatibilidad de la legislación nacional de cada uno de los Estados miembros acogidos a excepción, incluidos los Estatutos de su banco central nacional (BCN), con los artículos 108 y 109 del Tratado, y con los Estatutos del SEBC² (lo que también se denomina en este Informe “convergencia legal”). De acuerdo con estas disposiciones del Tratado, el BCE ha examinado el estado de la legislación en Grecia y Suecia y las medidas que han sido adoptadas en este ámbito, o deberían serlo, por dichos Estados miembros, a fin de lograr la compatibilidad de su legislación nacional con el Tratado y los Estatutos del SEBC. Los resultados de este examen se exponen a continuación.

El presente Informe se basa en informes anteriores del IME sobre convergencia legal, en particular, en el Informe de Convergencia de marzo de 1998, así como en los informes sobre “Progreso hacia la Convergencia” de 1995 y 1996 y en la actualización de los aspectos jurídicos de los mismos publicada en octubre de 1997. Este capítulo ha sido condensado, deliberadamente, en aras de la brevedad; el examen de la compatibilidad de la legislación nacional se inicia con las observaciones formuladas en el Informe de Convergencia del IME de 1998, a partir de las cuales se pasa a considerar las modificaciones legislativas que han sido aprobadas, o están en proceso de serlo, en Grecia y Suecia. Por lo tanto, para un análisis más esclarecedor del tema, el texto que figura a continuación deberá leerse conjuntamente con los capítulos de los anteriores informes del IME que tratan de la convergencia legal en los Estados miembros de la UE, con especial referencia a los incluidos en el Informe de Convergencia de 1998.

I.2 Dinamarca y Reino Unido

El presente Informe examina únicamente la situación en Grecia y en Suecia, ya que Dinamarca y el Reino Unido son Estados miembros acogidos a un régimen especial.

El Protocolo n° 26 del Tratado sobre determinadas disposiciones relativas a Dinamarca establece que el Gobierno danés notificará al Consejo de la UE su posición relativa a la participación en la tercera fase antes de que el Consejo haga su evaluación con arreglo a lo dispuesto en el apartado 2 del artículo 121 del Tratado. Dinamarca ha notificado ya que no participará en la tercera fase de la UME. De conformidad con el artículo 2 del Protocolo n° 26, esto significa que Dinamarca tiene la consideración de Estado miembro acogido a excepción. Las implicaciones que esto conlleva para Dinamarca fueron desarrolladas en la Decisión adoptada en la reunión de Jefes de Estado o de Gobierno en la cumbre de Edimburgo, celebrada los días 11 y 12 de diciembre de 1992. En virtud de esta Decisión, Dinamarca conserva sus competencias en el ámbito de la política monetaria con arreglo a su legislación nacional, incluyendo las atribuciones en esta materia del *Danmarks Nationalbank*. Dado que, de conformidad con el apartado 3 del artículo 122 del Tratado, el artículo 108 es aplicable a Dinamarca, el *Danmarks Nationalbank* debe cumplir el requisito de independencia de los bancos centrales. El Informe de Convergencia del IME de 1998 concluía que dicho requisito había sido cumplido y esta situación no ha cambiado. Por consiguiente, no será necesario contemplar la integración legal del *Danmarks Nationalbank*, ni deberá adaptarse el resto de su normativa, mientras Dinamarca no notifique que tiene la intención de adoptar la moneda única.

¹ Salvo indicación en contrario, las referencias en el texto al Tratado y a los Estatutos del SEBC son referencias al Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (modificado por el Tratado de Amsterdam) y a los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo.

² Véase nota a pie de página 1.

El Protocolo nº25 del Tratado sobre determinadas disposiciones relativas al Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte establece que el Reino Unido no estará obligado a pasar a la tercera fase de la UME, a menos que notifique al Consejo su intención de hacerlo. Dado que el Reino Unido notificó al Consejo, el 30 de octubre de 1997, que no tenía la intención de adoptar la moneda única

el 1 de enero de 1999 (situación que no ha cambiado), algunas disposiciones del Tratado (incluidos los artículos 108 y 109) y de los Estatutos del SEBC no son aplicables al Reino Unido. Por lo tanto, no existe, en la actualidad, ninguna obligación legal de garantizar la compatibilidad de la legislación nacional (incluidos los Estatutos del Banco de Inglaterra) con el Tratado y los Estatutos del SEBC.

2 **Ámbito de la adaptación**

2.1 **Áreas de adaptación**

A fin de identificar aquellas áreas en las que es necesaria una adaptación de la legislación nacional, se ha distinguido entre:

- La independencia de los BCN (véase, en particular, el artículo 108 del Tratado y los artículos 7 y 14.2 de los Estatutos del SEBC);
- La integración legal de los BCN en el SEBC (véase, en particular, los artículos 12.1 y 14.3 de los Estatutos del SEBC);
- Otra normativa distinta de los estatutos de los BCN.

2.2 **Independencia de los bancos centrales**

El Informe de Convergencia del IME de 1998 trataba extensamente la independencia de los bancos centrales, señalando, entre otras cosas, que las incompatibilidades en esta materia deberían haber sido efectivamente eliminadas, a más tardar, en la fecha de constitución del SEBC (es decir, el 1 de junio de 1998). Esto implicaba que las respectivas modificaciones no solo debían haber sido aprobadas sino que tenían, asimismo, que haber entrado en vigor en aquella fecha. Por lo que se refiere a Grecia, el IME concluía que este requisito había sido cumplido y que no quedaban incompatibilidades en materia de independencia de los bancos centrales. El examen de la situación actual muestra que la

conclusión es la misma (véase sección 5.1). En lo que respecta a Suecia, el IME observaba que el citado requisito no había sido cumplido, dado que las modificaciones de los Estatutos del *Sveriges Riksbank*, encaminadas a garantizar su independencia, estaban todavía pendientes de aprobación por el Parlamento y solo entrarían en vigor el 1 de enero de 1999. Asimismo, el IME concluía que, si las modificaciones entraran en vigor tal como habían sido sometidas al IME, de conformidad con el procedimiento de consulta previsto en el artículo 117 del Tratado, no quedarían incompatibilidades en materia de independencia de los bancos centrales. El análisis de la situación actual indica que, aunque se hayan introducido algunos cambios de menor importancia, principalmente, por razones de presentación, las modificaciones han entrado efectivamente en vigor el 1 de enero de 1999, habiendo quedado, por lo tanto, eliminada toda incompatibilidad en materia de independencia de los bancos centrales (véase sección 5.2). Por todo ello, no se incluye en el presente Informe la extensa descripción de las características de independencia de los bancos centrales que figuraba en el Informe de Convergencia del IME de 1998, al que se remite al lector.

2.3 **“Compatibilidad” frente a “armonización”**

El artículo 109 del Tratado exige que la legislación nacional sea “compatible” con el Tratado y los Estatutos del SEBC. El término “compatible” indica que el Tratado no exige

una “armonización” de los estatutos de los BCN, ni entre sí ni con los del BCE. Las particularidades nacionales pueden continuar existiendo. De hecho, el artículo 14.4 de los Estatutos del SEBC permite que los BCN ejerzan funciones distintas de las especificadas en dichos Estatutos, siempre que estas funciones no interfieran con los objetivos y tareas del SEBC. Aquellas disposiciones que permitan esas funciones adicionales constituirían un claro ejemplo de las circunstancias en las que pueden subsistir las diferencias entre los estatutos de los BCN. Más bien, el término “compatible” implica que la legislación nacional y los estatutos de los BCN deben ser adaptados para eliminar contradicciones con el Tratado y los Estatutos del SEBC y para garantizar el necesario grado de integración de los BCN en el SEBC. En particular, mientras que las tradiciones nacionales pueden subsistir, toda disposición que vulnere la independencia de un BCN, tal como se define en el Tratado, y su función como parte integrante del SEBC tendrá que ser adaptada. El Tratado y los Estatutos del SEBC exigen la eliminación de las incompatibilidades de la legislación nacional con el Tratado y los Estatutos. Ni la supremacía del Tratado y de los Estatutos del SEBC sobre la legislación nacional, ni la naturaleza de la incompatibilidad elimina dicha obligación.

3 Integración legal de los BCN en el SEBC

El artículo 14.3 de los Estatutos del SEBC establece, entre otras cosas, que los BCN que participan plenamente en la UEM serán parte integrante del SEBC y que su actuación se ajustará a las orientaciones e instrucciones del BCE. Aquellas disposiciones de las legislaciones nacionales (en particular, los estatutos de los BCN) que impidan el ejercicio de las funciones relacionadas con el SEBC o el cumplimiento de las decisiones del BCE serían incompatibles con el buen funcionamiento del SEBC. Por lo tanto, resultan necesarias adaptaciones de la legislación nacional y de los estatutos de los BCN para garantizar su compatibilidad con el Tratado y los Estatutos del SEBC. A fin de cumplir con

La obligación prevista en el artículo 109 del Tratado se refiere solamente a las incompatibilidades con las disposiciones del Tratado y de los Estatutos del SEBC. Por consiguiente, el presente Informe no trata, por ejemplo, las necesarias adaptaciones de la legislación nacional relativas a la introducción del euro, que se deriven de los correspondientes Reglamentos del Consejo de la UE, tales como la sustitución de los billetes y monedas nacionales por billetes y monedas en euros y sus aspectos jurídicos³. Sin embargo, la legislación nacional que sea incompatible con la legislación secundaria de la CE o del BCE, también deberá ser, necesariamente, reconvertida a los términos en ellas contenidos. Este requisito general se deriva de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas.

Por último, el Tratado y los Estatutos del SEBC no establecen la forma en que debe llevarse a cabo la adaptación de la legislación nacional. Esta adaptación puede realizarse ya sea mediante referencias al Tratado y a los Estatutos del SEBC, por la incorporación de sus disposiciones, por la simple eliminación de las incompatibilidades o por una combinación de dichos métodos.

el artículo 109 del Tratado, hubieron de seguirse unos procedimientos legislativos nacionales que permitieran garantizar la compatibilidad de la legislación nacional en la fecha de constitución del SEBC. Estas obligaciones relativas a la plena integración legal de los BCN en el SEBC solo han de entrar en vigor en el momento en que se hace efectiva la plena integración de un BCN en el SEBC, es decir, en el caso de un Estado miembro acogido a excepción, en la fecha en que este

³ Véase el Reglamento (CE) n° 1103/97 del Consejo de 17 de junio de 1997 sobre determinadas disposiciones relativas a la introducción del euro y el Reglamento (CE) n° 974/98 del Consejo de 3 de mayo de 1998 sobre la introducción del euro.

adopta la moneda única. Las áreas que requieren mayor atención son aquellas en las que las disposiciones estatutarias pueden constituir un obstáculo para que un BCN cumpla los requisitos del SEBC o para que un gobernador desempeñe sus funciones como miembro del Consejo de Gobierno del BCE, o aquellas en las que dichas disposiciones no respetan las prerrogativas del BCE. A continuación, se analiza este tema en relación con los diferentes capítulos que componen, habitualmente, los estatutos de los BCN: objetivos estatutarios, funciones, instrumentos, organización y disposiciones financieras.

3.1 Objetivos estatutarios

La plena integración de los BCN en el SEBC requiere que sus objetivos estatutarios (tanto los primarios como los secundarios) sean compatibles con los objetivos del SEBC, tal como se desprende del artículo 2 de los Estatutos del SEBC. Esto significa, entre otras cosas, que los objetivos estatutarios con una “impronta nacional”, como, por ejemplo, los que se refieran a la obligación de ejecutar la política monetaria dentro del marco de la política económica general del Estado miembro en cuestión, han de ser adaptados.

3.2 Funciones

Las funciones del BCN de un Estado miembro que participa plenamente en la UEM vienen determinadas, principalmente, por su condición como parte integrante del SEBC y, por lo tanto, por el Tratado y los Estatutos del SEBC. Por consiguiente, a fin de cumplir con el artículo 109 del Tratado, las disposiciones relativas a las funciones de los BCN que figuran en sus estatutos deben ser comparadas con las disposiciones pertinentes del Tratado y de los Estatutos del SEBC⁴, y las incompatibilidades deben ser eliminadas. Esto es aplicable a cualquier disposición que, tras la adopción del euro y la integración en el SEBC, constituya un impedimento para la ejecución de las funciones relacionadas con el SEBC y, en particular, a aquellas disposicio-

nes que no respeten las competencias del BCE definidas en el capítulo IV de los Estatutos del SEBC.

3.3 Instrumentos

Los estatutos de un BCN incluyen, naturalmente, unas disposiciones relativas a los instrumentos de política monetaria. De nuevo, las disposiciones nacionales que establecen dichos instrumentos deben ser comparadas con las que figuran en el Tratado y en los Estatutos del SEBC, siendo, por lo tanto, necesario eliminar incompatibilidades, a fin de cumplir con el contenido del artículo 109 del Tratado.

3.4 Organización

Además de la prohibición de dar, aceptar o solicitar instrucciones, establecida en el artículo 108 del Tratado, no debe existir ningún mecanismo en los estatutos de los BCN por el que se pueda condicionar el voto de un Gobernador en el Consejo de Gobierno del BCE, en el cual actúa únicamente en su condición de miembro de este Consejo, o bien que impida que los órganos rectores de un BCN cumplan las normas adoptadas por el BCE.

3.5 Disposiciones financieras

Las disposiciones financieras de los Estatutos del SEBC, que pueden ser de particular relevancia en lo que respecta a la identificación de incompatibilidades en los estatutos de los BCN, pueden dividirse en normas de contabilidad⁵, auditoría⁶, suscripciones de capital⁷, transferencia de activos exteriores de reserva⁸ e ingresos monetarios⁹. Estas normas implican que los BCN deben poder cumplir con

⁴ En particular, los artículos 105 y 106 del Tratado y los artículos 3 a 6 de los Estatutos del SEBC.

⁵ Artículo 26 de los Estatutos del SEBC.

⁶ Artículo 27 de los Estatutos del SEBC.

⁷ Artículo 28 de los Estatutos del SEBC.

⁸ Artículo 30 de los Estatutos del SEBC.

⁹ Artículo 32 de los Estatutos del SEBC.

las obligaciones previstas en los artículos pertinentes del Tratado y de los Estatutos del SEBC.

3.6 Cuestiones varias

Además de los aspectos anteriormente mencionados, pueden existir otras áreas donde

sea necesaria la adaptación de los estatutos de los BCN. Por ejemplo, la obligación del secreto profesional para el personal del BCE y de los BCN, establecida en el artículo 38 de los Estatutos del SEBC, puede también tener incidencia en disposiciones similares de los estatutos de los BCN.

4 Otra normativa distinta de los estatutos de los BCN

La obligación de convergencia legal establecida en el artículo 109 del Tratado, que figura en el capítulo titulado “Política monetaria”, se aplica a aquellas áreas legislativas que se ven afectadas por la plena participación de un Estado miembro en la tercera fase de la UEM y que resultarían incompatibles con el Tratado y los Estatutos del SEBC si permanecieran inalteradas. En este ámbito, la evaluación del BCE se centra, en particular, en las normas que tengan incidencia en el cumplimiento por los BCN de las funciones relacionadas con el SEBC, así como en las normas de ámbito monetario. Nuevamente, a fin de cumplir con el artículo 109, hubieron de seguirse unos procedimientos legislativos nacionales que permitieran garantizar la compatibilidad de la legislación nacional en la fecha de constitución del SEBC. No obstante, cualquier incompatibilidad deberá haber sido efectivamente eliminada con anterioridad a la fecha en que el Estado miembro adopte el euro. La normativa, que requiera la correspondiente adaptación puede ser, en particular, la que regula las áreas siguientes:

4.1 Billetes

Las leyes monetarias y otras disposiciones legales de un Estado miembro, que atribuyen a sus correspondientes BCN el derecho exclusivo de emitir billetes, deben reconocer que el Consejo de Gobierno tendrá el derecho exclusivo de autorizar la emisión de billetes, tal como se recoge en el apartado 1 del artículo 106 del Tratado y se reproduce en el artículo 16 de los Estatutos del SEBC.

Además, las disposiciones que habiliten a los Gobiernos para ejercer alguna influencia sobre determinados aspectos de dicha emisión, tales como denominaciones, producción, volumen y retirada de billetes, deben reconocer las competencias del BCE en lo que respecta a los billetes en euros, en los términos previstos en los citados artículos del Tratado y de los Estatutos del SEBC.

4.2 Monedas

En la legislación de los Estados miembros pueden establecerse normas sobre emisión, producción y distribución de monedas. El Gobierno o, más concretamente, su ministro de Economía puede tener la competencia exclusiva sobre la acuñación de monedas, mientras que los BCN pueden participar en las tareas de distribución de las mismas. Alternativamente, las competencias de emisión de billetes y acuñación de monedas pueden corresponder a un BCN. Independientemente de la división de responsabilidades en este ámbito entre los Gobiernos y los BCN, las disposiciones pertinentes deben reconocer la competencia del BCE en la aprobación del volumen de emisión de monedas.

4.3 Gestión de las reservas oficiales de divisas

Una de las principales funciones del SEBC es poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros (tercer guión del apartado 2 del artículo 105 del Tratado).

Aquellos Estados miembros que no transfieran sus reservas oficiales de divisas a su BCN no cumplen este requisito del Tratado, con la excepción de los fondos de maniobra en divisas, que pueden ser mantenidos por los Gobiernos de los Estados miembros, según el apartado 3 del artículo 105 del Tratado. Además, la facultad de terceros, por ejemplo del Gobierno o del Parlamento, de influir en las decisiones de un BCN en lo que respecta a la gestión de reservas oficiales de divisas no resultaría conforme con el Tratado, según el tercer guión del apartado 2 del artículo 105. Por otro lado, los BCN deben dotar al BCE con una parte de sus fondos de reservas oficiales, en proporción al número de acciones suscritas del capital del BCE. Esto significa que no puede existir ningún obstáculo legal para que los BCN transfieran sus fondos de reservas oficiales al BCE.

4.4 Política de tipo de cambio

La legislación nacional de un Estado miembro acogido a excepción puede establecer que el Gobierno sea responsable de la política de tipo de cambio de ese Estado, teniendo el correspondiente BCN un papel consultivo y/o ejecutivo. Las disposiciones legales deberán reflejar, sin embargo, el hecho de que la res-

ponsabilidad de la política de tipo de cambio en la zona del euro ha sido transferida a nivel comunitario de acuerdo con el artículo 111 del Tratado, que establece el ejercicio de tal responsabilidad por el Consejo de la UE, en estrecha colaboración con el BCE.

4.5 Cuestiones varias

Existen muchas otras áreas en las que la legislación puede tener incidencia en el cumplimiento por un BCN de las funciones relacionadas con el SEBC. Por ejemplo, los Estados miembros tienen libertad para establecer que sus respectivos BCN se rijan por normas de derecho público o privado, pero las disposiciones aplicables a la naturaleza jurídica de un BCN –en el último caso, por ejemplo, el derecho de sociedades– no deben infringir los requisitos establecidos en el Tratado y en los Estatutos del SEBC en relación con la plena participación en la tercera fase de la UEM. Además, el régimen de confidencialidad del SEBC está definido en el artículo 38 de sus Estatutos. La supremacía del derecho comunitario y las normas que se adoptan en desarrollo del mismo implica que las leyes nacionales sobre el acceso de terceros a los documentos públicos no deben infringir el régimen de confidencialidad del SEBC.

5 Evaluación de países

La descripción anterior de las áreas en las que resulta particularmente necesaria la adaptación de los estatutos de los BCN y del resto de la normativa para cumplir los requisitos del Tratado y de los Estatutos del SEBC, con vistas a la plena participación de un Estado miembro en la tercera fase de la UEM, puede servir como base para realizar una evaluación de la situación en Grecia y en Suecia a este respecto.

5.1 Grecia

5.1.1 Introducción

Los Estatutos del Banco de Grecia fueron modificados para cumplir los requisitos de la tercera fase recogidos en el Tratado y los Estatutos del SEBC, que fueron introducidos mediante la Ley 2548 de 12 de diciembre de 1997, publicada en el “Diario Oficial del Esta-

do” el 19 de diciembre de 1997. Dicha ley fue incorporada en los Estatutos del Banco, tras la decisión en este sentido adoptada por la Junta Extraordinaria de Accionistas, celebrada el 22 de diciembre de 1997. De conformidad con el artículo 7 de los Estatutos del Banco, dicha decisión fue ratificada, posteriormente, por el Parlamento, mediante la Ley 2609/1998, publicada en el “Diario Oficial del Estado” el 11 de mayo de 1998. En su Informe de Convergencia de marzo de 1998, el IME consideraba que, con la adopción y entrada en vigor de la Ley 2548/1997, no subsistía en los Estatutos del Banco de Grecia ninguna incompatibilidad con los requisitos del Tratado y de los Estatutos del SEBC en relación con la independencia del banco central. La Ley contemplaba tanto el período durante el cual el Banco de Grecia no fuera parte integrante del SEBC, como la situación en la que Grecia haya adoptado el euro. No obstante, el IME consideraba también que los Estatutos del Banco de Grecia, tal como quedó recogido en la Ley 2609/1998 comentada anteriormente, contenía todavía dos imperfecciones, que debían ser adaptadas con anterioridad a la adopción del euro por Grecia. Algunas de las disposiciones de la Ley resultarán obsoletas cuando Grecia adopte el euro. Lo expuesto anteriormente es aplicable a las disposiciones siguientes:

- El artículo 2.4 sobre la participación del Banco en organizaciones monetarias y económicas internacionales no hace referencia a la facultad de aprobación del BCE.
- El artículo 7.4 sobre imposición de reservas mínimas y multas en caso de incumplimiento de las mismas no contempla las competencias del BCE en la materia.

5.1.2 Integración legal en el SEBC

Tras las conclusiones del Informe de Convergencia del IME de 1998, los Estatutos del Banco de Grecia están siendo modificado para cumplir los requisitos del Tratado y de los Estatutos del SEBC relativos a la plena integración de dicho Banco en el SEBC. El 24 de

marzo de 2000, el Banco de Grecia realizó una consulta al BCE, en conformidad con el segundo guión del apartado 4 del artículo 105 del Tratado, reproducido en el segundo guión del artículo 4 a) de los Estatutos del SEBC, acerca de un proyecto de modificación de su Estatutos. El 12 de abril de 2000, el Banco de Grecia presentó al BCE una versión revisada de dicho proyecto, solicitando que fuera incluida en el procedimiento de consulta. El 26 de abril de 2000, el Banco de Grecia ha confirmado que su Junta General de Accionistas ha aprobado las modificaciones de sus Estatutos en la reunión de 25 de abril de 2000. Al igual que con la ley 2548/1997 (véase el apartado 5.1.1 anterior), dichas modificaciones deberán ser ratificadas por el Parlamento griego mediante una ley. Se espera que las modificaciones sean ratificadas poco después del 25 de abril de 2000, y publicadas en el “Diario Oficial del Estado” con bastante anterioridad al 31 de diciembre de 2000. La fecha prevista para su entrada en vigor es el 1 de enero de 2001.

La modificación de los Estatutos del Banco de Grecia tiene por objeto suprimir las dos imperfecciones mencionadas anteriormente, así como realizar ajustes adicionales en la integración legal del Banco de Grecia en el Eurosistema. La imperfección contenida en el artículo 2.4 ha sido corregida en el último guión del artículo 2 del proyecto de los Estatutos, mediante el reconocimiento explícito de que, de conformidad con el artículo 6.2 de los Estatutos del SEBC, la participación en instituciones monetarias internacionales estará sujeta a la aprobación del BCE. La imperfección que figura en el artículo 7.4 ha sido subsanada en el artículo 55 n° 21 (2) de los nuevos Estatutos, en el que se reconoce expresamente que, tras la adopción del euro por Grecia, las competencias para imponer reservas mínimas y las cuestiones conexas se regirán, exclusivamente, por el marco normativo del SEBC.

Por otro lado, el proyecto de modificación de los Estatutos del Banco de Grecia aborda otros temas de importancia para el Banco y actualiza las disposiciones fundamentales de

dichos Estatutos, con vistas a la plena participación del Banco de Grecia en el SEBC. En primer lugar, el proyecto de modificación resalta la futura condición del Banco de Grecia como parte integrante del SEBC, al reconocer que todas las funciones relacionadas con el SEBC se realizarán de conformidad con las disposiciones de los Estatutos del SEBC. En segundo lugar, las modificaciones han supuesto una mejora de la situación legal de las garantías aceptadas por el Banco de Grecia, bien sea en su calidad de banco central, por su cuenta o por cuenta de otros BCN o del BCE, puesto que codifican las disposiciones en las que se establecen las prerrogativas relativas a la constitución y ejecución de garantías aceptadas por el Banco de Grecia.

El BCE observa que la Ley 2548/1997 resulta obsoleta, tras la adopción de la Ley 2609/1998, en lo que respecta a las disposiciones que son incompatibles con los Estatutos modificados, tal como queda recogido, en la actualidad, en la Ley 2609/1998. Si bien, de acuerdo con el principio de "*lex posterior derogat priori*" y con arreglo al artículo 28 de la Constitución griega, la Ley 2609/1998 (tal como quedará modificada en el futuro) prevalecería sobre la Ley 2548/1997, el BCE señala que el artículo 109 del Tratado exige, no obstante, la supresión de las disposiciones obsoletas, por razones de claridad y seguridad jurídica. El Banco de Grecia ha comunicado al BCE que las autoridades legislativas griegas se proponen cumplir este requisito en la ley por la que se ratificarán las modificaciones de los Estatutos del Banco de Grecia, sobre la que el BCE deberá, asimismo, ser consultado, de conformidad con el segundo guión del apartado 4 del artículo 105 del Tratado, tal como se reproduce en el segundo guión del artículo 4 a) de los Estatutos del SEBC. A este respecto, el BCE señala que, en su opinión, los procedimientos legislativos previstos para derogar las disposiciones pertinentes de la Ley 2548/1997 deberán iniciarse con carácter de urgencia.

Suponiendo que, la modificación de los Estatutos del Banco de Grecia, sea ratificada por el Parlamento y que entren en vigor a tiem-

po, tras la presentación a consulta al BCE y suponiendo que la Ley 2548/1997 se adapte en consecuencia (lo que, en opinión del BCE, deberá llevarse a cabo con carácter de urgencia), no subsistirán incompatibilidades entre los Estatutos del Banco de Grecia y los requisitos establecidos en el Tratado y en los Estatutos del SEBC para la plena integración legal del Banco de Grecia en el SEBC.

5.1.3 Adaptación de otra normativa

Por lo que se refiere a otro tipo de normativa distinta de los Estatutos del Banco de Grecia, el 24 de marzo de 2000, el Banco de Grecia informó al BCE que está prevista la adaptación de la legislación en las áreas siguientes: leyes monetarias y cambiarias, ley sobre moneda metálica, emisión de bonos, derecho de sociedades, tributación, agricultura. Un comité de redacción y coordinación, constituido bajo los auspicios del Ministerio de Economía, elaborará una ley paraguas sobre la introducción del euro, en la que se tendrán en cuenta las modificaciones necesarias y las recomendaciones formuladas por los ministerios pertinentes y otras instituciones interesadas. Esta ley será presentada al nuevo Parlamento, tras las elecciones de abril del 2000.

5.1.4 Evaluación de la compatibilidad

Suponiendo que las modificaciones de los Estatutos del Banco de Grecia sean ratificadas por el Parlamento y que entren en vigor a tiempo, tras el procedimiento de consulta al BCE, y suponiendo que la Ley 2548/1997 se adapte en consecuencia (lo que, en opinión del BCE, deberá llevarse a cabo con urgencia), no subsistirán incompatibilidades entre los Estatutos del Banco de Grecia y los requisitos establecidos en el Tratado y en los Estatutos del SEBC para la plena integración legal del Banco de Grecia en el SEBC.

Con respecto a otro tipo de normativa distinta de los Estatutos del Banco de Grecia, el BCE toma nota de que dicha normativa se

adaptará mediante una ley de introducción del euro, sobre la que el BCE será consultado, de conformidad con el segundo guión del apartado 4 del artículo 105 del Tratado, tal como se reproduce en el segundo guión de la letra a) del artículo 4 de los Estatutos del SEBC.

5.2 Suecia

5.2.1 Introducción

El Informe de Convergencia del IME de 1998 señalaba la necesidad de adaptar las leyes siguientes, de conformidad con el artículo 109 del Tratado:

- la Constitución
- la Ley del *Riksdag*
- la Ley del *Sveriges Riksbank* (1998: I 385), según texto modificado

La Constitución, la Ley del *Riksdag* y la Ley del *Sveriges Riksbank* han sido adaptadas para cumplir los requisitos del Tratado y de los Estatutos del SEBC relativos a la independencia del *Sveriges Riksbank*. Estas adaptaciones entraron en vigor el 1 de enero de 1999. Al elaborar su Informe de Convergencia de 1998, el IME basó su evaluación de la convergencia legal de Suecia en el supuesto de que el proyecto de ley fuese adoptado según su redacción en aquellas fechas. Por lo tanto, el BCE, tras examinar la legislación en vigor en Suecia, realiza su evaluación de este país limitándose a observar cualquier divergencia de dicha legislación con respecto al citado supuesto, así como la eventual subsistencia de las incompatibilidades señaladas en el informe del IME de 1998, aún no subsanadas en la legislación sueca. La evaluación del BCE se acompaña de algunos comentarios aclaratorios.

El Informe de Convergencia del IME de 1998 observaba que el calendario para la adaptación no era compatible con los requisitos del Tratado, dado que las adaptaciones relativas

a la independencia de los bancos centrales debían ser efectivas, a más tardar, en la fecha de constitución del SEBC (es decir, el 1 de junio de 1998). Esta observación ya no es válida, puesto que las modificaciones relativas a la independencia de los bancos centrales han entrado en vigor el 1 de enero de 1999. Sin embargo, serán necesarias unas modificaciones adicionales para la integración del *Sveriges Riksbank* en el SEBC (véase más adelante). Cabe observar que, dados los procedimientos internos previstos para modificar la legislación sueca, la aprobación de las modificaciones legislativas adicionales necesarias para la adopción del euro requerirá un cierto tiempo.

Las adaptaciones relativas a la independencia del *Sveriges Riksbank* introdujeron un nuevo régimen jurídico que cumple los requisitos sobre independencia de los bancos centrales establecidos en el Tratado y los Estatutos del SEBC y señalados en el Informe de Convergencia del IME de 1998. Solo puede observarse una divergencia con respecto al supuesto formulado por el IME en marzo de 1998 en relación con la independencia del *Sveriges Riksbank*. La presentación de las cuestiones sobre las que el Consejo General del *Sveriges Riksbank* debe decidir ha cambiado ligeramente con respecto a la propuesta inicial del Gobierno sueco, según su redacción en marzo de 1998. Sin embargo, este cambio no resulta incompatible con los requisitos del Tratado y de los Estatutos del SEBC, ya que queda claro que el Consejo General del *Sveriges Riksbank* (cuyos miembros no cumplen los requisitos del Tratado y de los Estatutos del SEBC relativos a la independencia de los bancos centrales) no puede desempeñar funciones relacionadas con el SEBC.

5.2.2 Integración en el SEBC

Tal como señalaba el Informe de Convergencia del IME de 1998, subsiste una incompatibilidad de la legislación sueca y de la Ley del *Sveriges Riksbank* con los requisitos del Tratado y de los Estatutos del SEBC relativos a la tercera fase de la UME y a la adopción del

euro, en lo referente a la plena integración del *Sveriges Riksbank* en el SEBC. Aunque Suecia no es un Estado miembro acogido a un régimen especial y debe, por tanto, cumplir todos los requisitos de adaptación establecidos en el artículo 109 del Tratado, no está prevista en la actualidad ninguna fecha para la adopción del euro, ni para la adaptación necesaria de la legislación. El hecho de que la legislación sueca no contemple todavía la plena integración del *Sveriges Riksbank* en el SEBC supone que la legislación sueca aún no es compatible con los requisitos del Tratado. Esto es aplicable a distintas disposiciones de los Estatutos del *Sveriges Riksbank* y exigirá una profunda revisión adicional de la legislación sueca antes de la adopción del euro.

En este contexto, en primer lugar, el BCE acoge con satisfacción el nuevo tercer apartado del artículo 2 del capítulo 1 de la Ley del *Sveriges Riksbank*, según su redacción actual, que establece el objetivo estatutario del Banco y refleja de forma inequívoca el objetivo primordial de mantener la estabilidad de precios.

Asimismo, cabe destacar que el anterior artículo 42 de la Ley del *Sveriges Riksbank* ha sido sustituido por una nueva disposición contenida en el artículo 3 del capítulo 6 de la Ley. Con arreglo a dicha disposición, antes de adoptar una decisión relevante de política monetaria, el *Sveriges Riksbank* deberá informar al correspondiente ministro elegido por el Gobierno. En el momento en que Suecia adopte la moneda única, esta fórmula dejaría de ser adecuada, dado que las decisiones de política monetaria importantes no serán adoptadas por el *Sveriges Riksbank*, sino por el Consejo de Gobierno del BCE, del que formaría parte el Gobernador del *Sveriges Riksbank*.

Por otro lado, tal como se indicaba en el Informe de Convergencia del IME de 1998 en relación con la legislación sueca, las siguientes áreas son incompatibles con el Tratado y los Estatutos del SEBC y deben ser adaptadas.

a) *Funciones*

Política monetaria

El artículo 9 del capítulo 12 de la Constitución y el artículo 2 del capítulo 1 de la Ley del *Sveriges Riksbank*, según su redacción actual, que establecen las competencias del *Sveriges Riksbank* en materia de política monetaria, no reconocen las facultades del BCE en este ámbito.

Emisión de billetes

El artículo 13 del capítulo 9 de la Constitución y el artículo 1 del capítulo 5 de la Ley del *Sveriges Riksbank*, según su redacción actual, que establecen el derecho exclusivo del Banco en la emisión de billetes y monedas, no reconocen las competencias del BCE en esta materia.

b) *Instrumentos*

El artículo 6 del capítulo 6 y el artículo 1 del capítulo 11 de la Ley del *Sveriges Riksbank*, según su redacción actual, que regulan la imposición de reservas mínimas a las entidades financieras y el pago al Estado de una cuota especial en caso de incumplimiento de este requisito, no respetan las competencias del BCE en esta materia.

c) *Política de tipo de cambio*

El artículo 11 del capítulo 9 de la Constitución y el artículo 1 del capítulo 7 de la Ley del *Sveriges Riksbank*, según su redacción actual, junto con la nueva Ley sobre Política Cambiaria, establece un nuevo régimen para las competencias respectivas del Gobierno y del *Sveriges Riksbank* en materia de política de tipo de cambio. Sin embargo, estas disposiciones no reconocen las competencias del Consejo de la UE y del BCE en esta materia con arreglo al artículo 111 del Tratado.

5.2.3 Adaptación de otra normativa

Tal como se menciona anteriormente, Suecia no es un Estado miembro acogido a un régimen especial, por lo que el artículo 109 del Tratado es aplicable a ese país y exige también, desde el 1 de junio de 1998, la adaptación de otra normativa sueca, que debería entrar en vigor en la fecha en que Suecia adoptare el euro. Lo anterior es de aplicación, en particular, a la normativa sobre el acceso a los documentos públicos y a la ley sobre el secreto, que deben ser revisadas de conformidad con el régimen de confidencialidad previsto en el artículo 38 de los Estatutos del SEBC.

5.2.4 Evaluación de la compatibilidad

La legislación sueca y, en particular, los Estatutos del *Sveriges Riksbank* no contemplan la integración legal del Banco en el SEBC, si bien Suecia no es un Estado miembro acogido a un régimen especial y debe, por lo tanto, cumplir todos los requisitos de adaptación establecidos en el artículo 109 del Tratado. Esto afecta a una serie de disposiciones de los Estatutos del Banco.

Con respecto a la normativa distinta de los Estatutos del *Sveriges Riksbank*, el BCE señala que la normativa sobre el acceso a los documentos públicos y la ley de secreto profesional deben revisarse de conformidad con el régimen de confidencialidad previsto en el artículo 38 de los Estatutos del SEBC. El BCE no tiene conocimiento de otras disposiciones legales que requieran adaptación con arreglo al artículo 109 del Tratado.

Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)

Esta lista facilita información a los lectores sobre una selección de documentos publicados por el Banco Central Europeo. Las publicaciones se pueden obtener gratuitamente, solicitándolas al Departamento de Prensa mediante petición escrita a la dirección postal que figura en la contraportada.

La lista completa de los documentos publicados por el Instituto Monetario Europeo se encuentra en la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>).

Informe anual

«Informe anual 1998», abril 1999.

«Informe anual 1999», abril 2000.

Informe de convergencia

«Informe de convergencia 2000», mayo 2000.

Boletín mensual

Artículos publicados a partir de enero de 1999:

«El área del euro al inicio de la Tercera Etapa», enero 1999.

«La estrategia de política monetaria del Eurosistema orientada hacia la estabilidad», enero 1999.

«Los agregados monetarios en el área del euro y su papel en la estrategia de política monetaria del Eurosistema», febrero 1999.

«El papel de los indicadores de coyuntura en el análisis de la evolución de los precios en el área del euro», abril 1999.

«El sector bancario en el área del euro: características estructurales y tendencias», abril 1999.

«El marco operativo del Eurosistema: descripción y primera evaluación», mayo 1999.

«La aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento», mayo 1999.

«Evolución a largo plazo y variaciones cíclicas de los principales indicadores económicos de los países de la zona del euro», julio 1999.

«El marco institucional del Sistema Europeo de Bancos Centrales», julio 1999.

«El papel internacional del euro», agosto 1999.

«Los balances de las Instituciones Financieras Monetarias de la zona del euro a principios de 1999», agosto 1999.

«Políticas orientadas a la estabilidad y evolución de los tipos de interés reales a largo plazo en los años noventa», noviembre 1999.

«El sistema TARGET y los pagos en euros», noviembre 1999.

«Instrumentos jurídicos del Banco Central Europeo», noviembre 1999.

«La zona del euro un año después de la introducción de la nueva moneda: principales características y cambios en la estructura financiera», enero 2000.

«Las reservas exteriores y las operaciones del Eurosistema», enero 2000.

«El Eurosistema y el proceso de ampliación de la UE», febrero 2000.

«El proceso de consolidación en el sector de la liquidación de valores», febrero 2000.

«Tipos de cambio efectivos nominales y reales reales del euro», abril 2000.

«La UEM y la supervisión bancaria», abril 2000.

«El contenido informativo de los tipos de interés y de sus derivados para la política monetaria», mayo 2000.

«Evolución y características estructurales de los mercados de trabajo de la zona del euro», mayo 2000.

Serie de documentos de trabajo

- 1 «*A global hazard index for the world foreign exchange markets*», por V. Brousseau y F. Scacciavillani, mayo 1999.
- 2 «*What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank*», por C. Monticelli y O. Tristani, mayo 1999.
- 3 «*Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world*», por C. Detken, mayo 1999.
- 4 «*From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries*», por I. Angeloni y L. Dedola, mayo 1999.
- 5 «*Core inflation: a review of some conceptual issues*», por M. Wynne, mayo 1999.
- 6 «*The demand for M3 in the euro area*», por G. Coenen y J. L. Vega, septiembre 1999.
- 7 «*A cross-country comparison of market structures in European banking*», por O. de Bandt y E. P. Davis, septiembre 1999.
- 8 «*Inflation zone targeting*», por A. Orphanides y V. Wieland, octubre 1999.

- 9 «Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models», por G. Coenen, enero 2000.
- 10 «On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention», por R. Fatum, febrero 2000.
- 11 «Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?», por J. M. Berk y P. van Bergeijk, febrero 2000.
- 12 «Indicator variables for optimal policy», por L. E. O. Svensson y M. Woodford, febrero 2000.
- 13 «Monetary policy with uncertain parameters», por U. Söderström, febrero 2000.
- 14 «Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty», por G. D. Rudebusch, febrero 2000.
-

Otras publicaciones

«The TARGET service level», julio 1998.

«Report on electronic money», agosto 1998.

«Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations», septiembre 1998.

«Money and banking statistics compilation guide», septiembre 1998.

«La política monetaria única en la Tercera Etapa: Documentación general sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria del SEBC», septiembre 1998.

«Third progress report on the TARGET project», noviembre 1998.

«Correspondent central banking model (CCBM)», diciembre 1998.

«Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures», enero 1999.

«Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term», febrero 1999.

«Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise», julio 1999.

«The effects of technology on the EU banking systems», julio 1999.

«Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union», agosto 1999.

«Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem's view», septiembre 1999.

«Compendium: recopilación de instrumentos jurídicos, junio de 1998-mayo de 1999», octubre 1999.

«*European Union balance of payments/international investment position statistical methods*», noviembre 1999.

«*Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money market paper*», noviembre 1999.

«*Money and Banking Statistics Sector Manual*», second edition, noviembre 1999.

«*Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States*», noviembre 1999.

«*Correspondent central banking model (CCBM)*», noviembre 1999.

«*Cross-border payments in TARGET: A users' survey*», noviembre 1999.

«*Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures*», febrero 2000.

«*Interlinking: Data dictionary*», versión 2.02, marzo 2000.

«*Asset prices and banking stability*», abril 2000.

«*EU banks' income structure*», abril 2000.

Folleto informativo

«*TARGET*», julio 1998.

«*Los billetes y monedas en euros*», julio 1999.

«*TARGET: facts, figures, future*», septiembre 1999.

