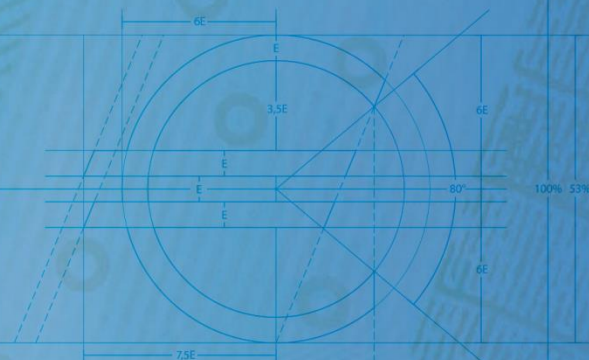




BANCO CENTRAL EUROPEO
EUROSISTEMA

Informe de Convergencia

Junio 2016



Índice

1	Introducción	2
2	Marco para el análisis	17
2.1	Convergencia económica	17
	Recuadro 1 Evolución de los precios	18
	Recuadro 2 Evolución de las finanzas públicas	21
	Recuadro 3 Evolución de los tipos de cambio	25
	Recuadro 4 Evolución de los tipos de interés a largo plazo	26
	Recuadro 5 Otros factores relevantes	28
2.2	Compatibilidad de la legislación nacional con los Tratados	30
3	Situación de la convergencia económica	60
3.1	Criterio de estabilidad de precios	65
3.2	Criterio de la evolución de las finanzas públicas	67
3.3	Criterio de tipos de cambio	69
3.4	Criterio de tipos de interés a largo plazo	69
3.5	Otros factores relevantes	70
4	Resúmenes de países	76
4.1	Bulgaria	76
4.2	República Checa	77
4.3	Croacia	78
4.4	Hungría	80
4.5	Polonia	81
4.6	Rumanía	82
4.7	Suecia	84
	Abreviaturas	86

Traducción efectuada por el Banco de España. La traducción en español del Informe de Convergencia 2016 del BCE contiene los siguientes capítulos: Introducción, Marco para el análisis, Situación de la convergencia económica y Resúmenes de países. Para más información puede consultarse la versión completa en inglés del Informe de Convergencia en el sitio web <http://www.ecb.europa.eu>.

1 Introducción

Desde el 1 de enero de 1999, el euro se ha introducido en 19 Estados miembros de la UE. En este informe se examinan siete de los nueve países de la UE que todavía no han adoptado la moneda única. Los otros dos, Dinamarca y

el Reino Unido, notificaron que no participarían en la tercera fase de la UEM. Por consiguiente, únicamente se presentarán Informes de Convergencia sobre estos dos Estados miembros si así lo solicitan. Dado que no se ha recibido ninguna solicitud de estos dos países en este sentido, en el presente Informe se analizan siete países: Bulgaria, República Checa, Croacia, Hungría, Polonia, Rumanía y Suecia. En virtud del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (el «Tratado»)¹ estos siete países han asumido el compromiso de adoptar el euro, por lo que han de esforzarse por cumplir todos los criterios de convergencia.

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

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

La evaluación del proceso de convergencia económica depende, en gran medida, de la calidad y la integridad de las estadísticas en las que se basa. La compilación y la presentación de las estadísticas, especialmente las relativas a las finanzas públicas, no deben estar sometidas a consideraciones o a interferencias políticas. Se ha invitado a los Estados miembros de la UE a considerar la calidad y la integridad de sus estadísticas como una cuestión de alta prioridad, a asegurarse de que al elaborarlas se disponga de un sistema de control adecuado y a aplicar

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

unas normas mínimas en materia de estadísticas. Estas normas son de la máxima importancia para reforzar la independencia, la integridad y la obligación de rendir cuentas de los institutos nacionales de estadística, y para mantener la confianza en la calidad de las estadísticas de finanzas públicas (véase capítulo 6).

Asimismo se ha de recordar que, desde el 4 de noviembre de 2014², el país que deje de estar acogido a una excepción debe incorporarse al Mecanismo Único de Supervisión (MUS), como muy tarde, en la fecha en la que adopte el euro. A partir de entonces, le serán de aplicación todos los derechos y obligaciones relacionados con el MUS. Por tanto, es fundamental que el país de que se trate realice los preparativos necesarios. En particular, el sistema bancario del Estado miembro que se incorpore a la zona del euro y, por consiguiente, al MUS, será sometido a una evaluación global³.

Este Informe se estructura como sigue. En el capítulo 2 se describe el marco utilizado para examinar la convergencia económica y legal. El capítulo 3 proporciona una visión horizontal de los aspectos fundamentales de la convergencia económica. El capítulo 4 incluye los resúmenes de los países, en los que se recogen los principales resultados de la evaluación de la convergencia económica y legal. En el capítulo 5 se analiza con más detalle la situación de la convergencia económica de cada uno de los siete Estados miembros de la UE analizados y en el capítulo 6 se presenta una panorámica de los indicadores de convergencia y de la metodología estadística utilizada para elaborarlos. Por último, en el capítulo 7 se examina la compatibilidad de la legislación nacional de los Estados miembros considerados, incluidos los estatutos de sus BCN, con los artículos 130 y 131 del Tratado.

² En esa fecha, el BCE asumió las funciones que le atribuye el Reglamento (UE) n° 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre de 2013, que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito, artículo 33(2).

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

2 Marco para el análisis

2.1 Convergencia económica

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

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

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

Asimismo, y en la medida en que se considere apropiado, se adopta una perspectiva de futuro. En este contexto se presta especial atención al hecho de

que la sostenibilidad de una evolución económica favorable depende fundamentalmente de que las políticas económicas respondan de forma adecuada y duradera a los desafíos presentes y futuros. También son esenciales una gobernanza fuerte, unas instituciones sólidas y unas finanzas públicas sostenibles para respaldar un crecimiento sostenible del producto en el medio y largo plazo. En general se hace hincapié en que asegurar la sostenibilidad de la convergencia económica depende de la consecución de una posición inicial sólida, la existencia de instituciones robustas y la adopción de políticas adecuadas tras la introducción del euro.

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

La fecha límite de recepción de los datos estadísticos incluidos en este Informe de Convergencia fue el 18 de mayo de 2016. Los datos utilizados para la aplicación de los criterios de convergencia han sido proporcionados por la Comisión Europea (véase el capítulo 6, así como los cuadros y gráficos), en colaboración con el BCE en el caso de los tipos de cambio y de los tipos de interés a largo plazo. Los datos con los que se evalúa la convergencia de la evolución de los precios y de los tipos de interés a largo plazo abarcan hasta abril de 2016, el último mes para el que se disponía de datos sobre los Índices Armonizados de Precios de Consumo (IAPC). Para los datos mensuales relativos a los tipos de cambio, el período examinado en este Informe finaliza en abril de 2016. Los datos históricos relativos a la situación presupuestaria abarcan hasta 2015. También se tienen en cuenta las previsiones provenientes de diversas fuentes, así como el programa de convergencia más reciente del Estado miembro analizado, y cualquier otra información relevante para el análisis de las perspectivas futuras de sostenibilidad de la convergencia. Las previsiones económicas de primavera de 2016 de la Comisión Europea y el Informe sobre el mecanismo de alerta de 2016, que también se toman en consideración en este Informe, se publicaron el 4 de mayo de 2016 y el 26 de noviembre de 2015, respectivamente. El presente Informe de Convergencia fue adoptado por el Consejo General del BCE el 31 de mayo de 2016.

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

Recuadro 1

Evolución de los precios

1. Disposiciones del Tratado

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

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

El artículo 1 del Protocolo (nº 13) sobre los criterios de convergencia estipula que:

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

2. Aplicación de las disposiciones del Tratado

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

En primer lugar, en relación con «una tasa promedio de inflación, observada durante un período de un año antes del examen», la tasa de inflación se ha calculado como la variación de la media de los últimos doce meses de los Índices Armonizados de Precios de Consumo (IAPC) disponibles sobre la media de los doce meses anteriores. Así pues, con respecto a la tasa de inflación, el período de referencia considerado en este Informe es el transcurrido entre mayo de 2015 y abril de 2016.

En segundo lugar, el criterio de «como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios», que se utiliza para la definición del valor de referencia, se ha aplicado calculando la media aritmética no ponderada de las tasas de inflación registradas en los tres Estados miembros siguientes: Bulgaria (–1%), Eslovenia (–0,8%) y España (–0,6%). La tasa media resultante es del –0,8% y, añadiendo 1,5 puntos porcentuales, el valor de referencia es del 0,7%. Conviene subrayar que, de conformidad con el Tratado, el comportamiento de la inflación en un país se examina en términos relativos, es decir, en comparación con la de los otros Estados miembros. En consecuencia, el criterio de estabilidad de precios tiene en cuenta el hecho de que perturbaciones comunes (derivadas, por ejemplo, de los precios internacionales de las materias primas) pueden hacer que la inflación se desvíe temporalmente de los objetivos de los bancos centrales.

Las tasas de inflación de Chipre y Rumanía se han excluido del cálculo del valor de referencia. La evolución de los precios en estos países durante el período de referencia resultó en una tasa media de inflación interanual del –1,8% y el –1,3%, respectivamente, en abril de 2016. Estos dos países han sido tratados como «casos atípicos» a efectos del cálculo del valor de referencia, ya que sus tasas de inflación fueron significativamente inferiores a las tasas comparables de otros Estados miembros durante el período de referencia, y ello se debió, en ambos casos, a factores excepcionales. Chipre ha experimentado una recesión extraordinariamente profunda, por lo que la evolución de los precios se ha visto frenada por una brecha de producción negativa excepcionalmente amplia. En Rumanía, las sucesivas reducciones del IVA introducidas

recientemente están teniendo un fuerte impacto en la evolución de los precios, manteniendo la inflación medida por el IAPC en niveles negativos.

Conviene señalar que el concepto de «caso atípico» ha figurado ya en Informes de Convergencia del BCE anteriores (véanse, por ejemplo, los Informes de 2012, 2013 y 2014), así como en los Informes de Convergencia del IME. En consonancia con los citados informes se considera que un Estado miembro es un «caso atípico» si se cumplen dos condiciones: en primer lugar, que su tasa media de inflación interanual sea considerablemente inferior a tasas comparables de otros Estados miembros y, en segundo lugar, que la evolución de los precios haya resultado muy afectada por factores excepcionales. La identificación de casos atípicos no se basa en un enfoque automático. El enfoque utilizado se introdujo para responder adecuadamente a posibles distorsiones significativas en la evolución de la inflación de los distintos países.

La inflación se ha medido a partir del IAPC, que se elaboró para evaluar la convergencia en términos de estabilidad de precios sobre una base comparable (véase la sección 2 del capítulo 6).

La tasa media de inflación medida por el IAPC durante el período de referencia de doce meses comprendido entre mayo de 2015 y abril de 2016 se examina en relación con la evolución económica del país en los diez últimos años, en términos de estabilidad de precios. Esto permite realizar una evaluación más

detallada de la sostenibilidad del comportamiento de los precios en el país examinado. En este sentido se considera la orientación de la política monetaria, analizando, en particular, si el objetivo primordial de las autoridades monetarias ha sido alcanzar y mantener la estabilidad de precios, así como la contribución de otras áreas de la política económica a la consecución de este objetivo. También se tiene en cuenta la influencia del entorno macroeconómico en el logro de la estabilidad de precios. La evolución de los precios se analiza considerando las condiciones de demanda y de oferta, centrandose la atención, entre otros factores, en los que influyen en los costes laborales unitarios y en los precios de importación. Por último se consideran las tendencias que se observan en otros índices de precios relevantes. Desde una perspectiva de futuro, se presenta un panorama de la inflación esperada en los próximos años, incluyendo las previsiones de importantes organismos internacionales y de destacados participantes en el mercado. Además se examinan los aspectos institucionales y estructurales que son relevantes para mantener un entorno propicio a la estabilidad de precios tras la adopción del euro.

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

Recuadro 2

Evolución de las finanzas públicas

1. Tratado y otras disposiciones legales

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

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

El artículo 2 del Protocolo (nº 13) sobre los criterios de convergencia estipula que:

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

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

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

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

Las disposiciones del Tratado recogidas en el artículo 126 se clarifican en el Reglamento (CE) n° 1467/97⁴ del Consejo, modificado por el Reglamento UE n° 1177/2011⁵, que entre otras cosas:

- confirma la equiparación del criterio de deuda y del criterio de déficit haciendo operativo el primero, al tiempo que permite un período de transición de tres años para los Estados miembros que dejen de estar sujetos a procedimientos de déficit excesivo abiertos con anterioridad a 2011. El artículo 2, apartado 1bis, del Reglamento establece que si rebasa el valor de referencia, se considerará que la proporción entre la deuda pública y el producto interior bruto (PIB) disminuye de manera suficiente y se aproxima a un ritmo satisfactorio al valor de referencia si la diferencia con respecto al mismo ha disminuido en los tres años anteriores a un ritmo medio de una veinteaava parte al año como norma de referencia, sobre la base de los cambios registrados durante los últimos tres años para los que se dispone de datos. El requisito correspondiente al criterio de deuda también se considerará cumplido si las previsiones presupuestarias de la Comisión indican que la reducción exigida del diferencial se producirá en un período especificado de tres años. Cuando se aplique la norma de referencia para la reducción de la deuda, se deberá tener en cuenta la influencia del ciclo económico en el ritmo de reducción de la deuda;
- detalla los factores relevantes que la Comisión tomará en consideración al elaborar el informe conforme al artículo 126, apartado 3, del Tratado. Y lo que es más importante, especifica una serie de factores relevantes para evaluar la evolución de la situación económica, presupuestaria y de la deuda pública a medio plazo (véase el artículo 2, apartado 3, del Reglamento y, más adelante, detalles sobre el análisis subsiguiente del BCE).

Además, el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria (TECG), que se basa en las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento reforzado, fue firmado el 2 de marzo de 2012 por 25 Estados miembros de la UE (todos los Estados miembros, salvo el Reino Unido, la República Checa y Croacia) y entró en vigor el 1 de enero de 2013⁶. El título III (Pacto presupuestario) establece, entre otras cosas, una norma presupuestaria vinculante encaminada a asegurar que el presupuesto de las Administraciones Públicas sea de equilibrio o de superávit. Se considerará que esta norma se cumple si el saldo estructural anual alcanza el objetivo nacional específico a medio plazo y no supera un déficit —en términos estructurales— del 0,5% del PIB. Cuando la proporción entre la deuda pública y el PIB se sitúe significativamente por debajo del 60% y los riesgos para la sostenibilidad presupuestaria a largo plazo sean reducidos, el objetivo a medio plazo puede fijarse en un déficit estructural máximo del 1% del PIB. El TECG también incluye la norma de referencia para la reducción de la deuda a que se hace referencia en el Reglamento (UE) n° 1177/2011 del Consejo, por el que se modifica el

⁴ Reglamento (CE) n° 1467/97 del Consejo, de 7 de julio de 1997, relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo, (DO L 209, de 2.8.1997, p. 6).

⁵ Reglamento (UE) n° 1177/2011 del Consejo, de 8 de noviembre de 2011, por el que se modifica el Reglamento (CE) n° 1467/97, relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo (DO L 306, de 23.11.2011, p. 33).

⁶ El TECG también es de aplicación en los Estados miembros de la UE acogidos a una excepción que lo hayan ratificado, a partir de la fecha en que surta efecto la decisión de derogar dicha excepción o de una fecha anterior si el Estado miembro en cuestión declara su intención de estar sujeto desde esa fecha a todas las disposiciones del TECG o a parte de ellas.

Reglamento (CE) n° 1467/97 del Consejo⁷. Se exige a los Estados miembros signatarios que introduzcan en sus constituciones —o en la legislación equivalente de ámbito superior a la ley presupuestaria anual— las reglas fiscales estipuladas, acompañadas de un mecanismo automático de adopción de medidas correctoras en caso de desviación del objetivo presupuestario.

2. Aplicación de las disposiciones del Tratado

En su evaluación de la convergencia, el BCE expresa su opinión sobre la evolución de las finanzas públicas. En cuanto a su sostenibilidad, el BCE analiza los principales indicadores de esta evolución entre los años 2006 y 2015, así como las perspectivas y los retos para las finanzas públicas, y se centra en los vínculos existentes entre la evolución del déficit y la deuda pública. El BCE presenta un análisis sobre la eficacia de los marcos presupuestarios nacionales, a los que se hace referencia en el artículo 2, apartado 3, letra b, del Reglamento (CE) n° 1467/97 del Consejo y en la Directiva 2011/85/UE del Consejo⁸. Además, la regla de gasto, según lo dispuesto en el artículo 9, apartado 1, del Reglamento (CE) n° 1466/97⁹ del Consejo, modificado por el Reglamento (UE) n° 1175/2011, tiene por objeto asegurar que el crecimiento del gasto se financie de forma prudente. Entre otras cosas, y conforme a esta regla, los Estados miembros de la UE que no hayan alcanzado aún su objetivo presupuestario a medio plazo deberán velar por que el crecimiento anual del gasto primario no exceda de una tasa de crecimiento potencial del PIB a medio plazo que sirva de referencia, a menos que el exceso se contrarreste con medidas discrecionales relativas a los ingresos. El BCE presenta la evaluación más reciente de la Comisión Europea sobre el cumplimiento de la regla de gasto por los Estados miembros. Por lo que respecta al artículo 126, contrariamente a la Comisión, el BCE no desempeña una función formal en el procedimiento de déficit excesivo. En consecuencia, el informe del BCE solo indica si el país es objeto de un procedimiento de déficit excesivo.

En cuanto a la disposición del Tratado que se refiere a la necesidad de que una ratio de deuda superior al 60% del PIB «disminuya suficientemente y se aproxime a un ritmo satisfactorio al valor de referencia», el BCE examina las tendencias pasadas y futuras de dicha ratio. Para los Estados miembros en los que la ratio de deuda rebasa el valor de referencia, el BCE proporciona la evaluación más reciente de la Comisión Europea sobre el cumplimiento de la norma para la reducción de la deuda establecida en el artículo 2, apartado 1bis, del Reglamento (CE) n° 1467/97 del Consejo.

El examen de la evolución de las finanzas públicas se basa en datos recopilados en términos de Contabilidad Nacional, de conformidad con el SEC 2010 (véase capítulo 6). La mayor parte de los datos presentados en este Informe fueron los proporcionados por la Comisión en abril de 2016 e

⁷ Reglamento (UE) n° 1177/2011 del Consejo, de 8 de noviembre de 2011, por el que se modifica el Reglamento (CE) n° 1467/97 relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo (DO L 306 de 23.11.2011, p. 33).

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

⁹ Reglamento (CE) n° 1466/97 del Consejo, de 7 de julio de 1997, relativo al reforzamiento de la supervisión de las situaciones presupuestarias y a la supervisión y coordinación de las políticas económicas (DO L 209 de 2.8.1997, p.1).

incluyen la situación de las finanzas públicas entre los años 2006 y 2015, así como las previsiones de la Comisión para el año 2016-2017.

En cuanto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, se analizan los resultados obtenidos en 2015, el año de referencia, en el país examinado, en relación con el comportamiento observado en los diez últimos años. En primer lugar se considera la evolución de la ratio de déficit. A este respecto conviene tener presente que, por lo general, la variación de la ratio anual de déficit de un país se ve afectada por diversos factores subyacentes. La influencia de estos factores se puede dividir, por un lado, en «efectos cíclicos», que reflejan la respuesta de los déficits a cambios en el ciclo económico y, por otro, en «efectos no cíclicos», que con frecuencia se consideran el resultado de ajustes estructurales o permanentes de las políticas fiscales. Sin embargo, no puede concluirse necesariamente que estos efectos no cíclicos, tal como se cuantifican en este Informe, reflejen plenamente un cambio estructural en la posición presupuestaria, ya que incluyen los efectos transitorios del impacto de medidas adoptadas y de factores especiales sobre el saldo presupuestario. De hecho, resulta particularmente difícil evaluar en qué medida han variado las situaciones presupuestarias estructurales durante la crisis, debido a la incertidumbre existente respecto al nivel y a la tasa de crecimiento del producto potencial.

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

Por lo que se refiere al futuro, se consideran los planes presupuestarios nacionales y las previsiones recientes para 2016-17 elaboradas por la Comisión Europea, y se tiene en cuenta la estrategia presupuestaria a medio plazo contemplada en el programa de convergencia. Esto incluye una valoración de las proyecciones relativas a la consecución del objetivo presupuestario a medio plazo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, así como de las perspectivas relativas a la ratio de deuda que se derivan de las políticas fiscales actuales. Por último, se destacan los desafíos a largo plazo para la sostenibilidad de las posiciones presupuestarias y las áreas generales que requieren medidas de saneamiento, especialmente las relacionadas con los sistemas públicos de

pensiones de reparto, como consecuencia de los cambios demográficos, y con los pasivos contingentes contraídos por el sector público, en particular durante la crisis económica y financiera. De conformidad con evaluaciones precedentes, el análisis arriba descrito abarca también la mayoría de los factores relevantes identificados en el artículo 2, apartado 3, del Reglamento (CE) n° 1467/97 del Consejo, descritos en el recuadro 2.

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

Recuadro 3

Evolución de los tipos de cambio

1. Disposiciones del Tratado

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

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

El artículo 3 del Protocolo (n° 13) sobre los criterios de convergencia estipula que:

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

2. Aplicación de las disposiciones del Tratado

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

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

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

El período de referencia del presente Informe abarca del 19 de mayo de 2014 al 18 de mayo de 2016. Todos los tipos de cambio bilaterales son tipos de referencia oficiales del BCE (véase capítulo 6).

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

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

Recuadro 4

Evolución de los tipos de interés a largo plazo

1. Disposiciones del Tratado

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

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

El artículo 4 del Protocolo (nº 13) sobre los criterios de convergencia estipula que:

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

2. Aplicación de las disposiciones del Tratado

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

En primer lugar, en relación con «un tipo promedio de interés nominal a largo plazo», observado durante «un período de un año antes del examen», el tipo de interés a largo plazo se ha calculado como la media aritmética de los últimos doce meses para los que se dispone de datos del IAPC. El período de referencia considerado en este Informe es el transcurrido entre mayo de 2015 y abril de 2016.

En segundo lugar, el criterio de «como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios», que se utiliza para la definición del valor de referencia, se ha aplicado calculando la media aritmética no ponderada de los tipos de interés a largo plazo de los mismos tres Estados miembros que se utilizaron en el cálculo del valor de referencia para el criterio de estabilidad de precios (véase recuadro 1). Durante el período de referencia considerado en el presente Informe, los tipos de interés a largo plazo de los tres países con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios se situaron en el 1,7% (Eslovenia), el 1,7% (España) y el 2,5% (Bulgaria). Como resultado, el tipo medio resultante es del 2% y, sumando 2 puntos porcentuales, el valor de referencia es del 4%. Los tipos de interés se han medido a partir de los tipos de interés a largo plazo armonizados disponibles, cuyas series fueron construidas para evaluar la convergencia (véase capítulo 6).

Como se ha mencionado anteriormente, el Tratado señala explícitamente que el «carácter duradero de la convergencia» deberá verse reflejado en los niveles de los tipos de interés a largo plazo. Por lo tanto, la evolución observada durante el período de referencia, es decir, desde mayo de 2015 hasta abril de 2016, se examina en el contexto de la senda seguida por los tipos de interés a largo plazo durante los diez últimos años (o durante el período para el que se dispone de datos) y de los principales factores que determinan los diferenciales con respecto a los tipos de interés medios a largo plazo vigentes en la zona del euro. Durante el período de referencia, el tipo de interés medio a largo plazo de la zona del euro reflejó, en parte, las elevadas primas de riesgo de varios países de la zona. Así pues, a efectos de comparación se utiliza también el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro con calificación AAA (es decir, el rendimiento a largo plazo de la curva de tipos con calificación AAA de la zona del euro, que incluye los países de la zona cuya calificación crediticia es AAA). Como base para este análisis, el Informe proporciona también información sobre el tamaño y la evolución del mercado financiero a partir de tres indicadores (el saldo vivo de

valores representativos de deuda emitidos por sociedades no financieras, la capitalización bursátil y el crédito bancario concedido por las IFM al sector privado doméstico), que, tomados en su conjunto, miden el tamaño de los mercados financieros.

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

Recuadro 5

Otros factores relevantes

1. Tratado y otras disposiciones legales

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

A este respecto, el BCE toma en consideración el paquete legislativo sobre gobernanza económica de la UE que entró en vigor el 13 de diciembre de 2011. Basándose en las disposiciones del Tratado con arreglo al artículo 121, apartado 6, el Parlamento Europeo y el Consejo de la UE adoptaron normas detalladas relativas al procedimiento de supervisión multilateral contemplado en el artículo 121, apartados 3 y 4, del Tratado. Estas normas se adoptaron «con el fin de garantizar una coordinación más estrecha de las políticas económicas y una convergencia sostenida de los resultados económicos de los Estados miembros» (artículo 121, apartado 3), tras considerar que «es necesario aprender de la experiencia adquirida en el transcurso del primer decenio de funcionamiento de la unión económica y monetaria y, en especial, mejorar la gobernanza económica en la Unión sobre la base de un mayor protagonismo nacional»¹⁰. El paquete legislativo incluye un marco de vigilancia reforzada (el procedimiento de desequilibrios macroeconómicos) con el objetivo de prevenir desequilibrios macroeconómicos y macrofinancieros excesivos y de ayudar a Estados miembros de la UE cuyas economías estén divergiendo a establecer planes de medidas correctoras antes de que se arraiguen las divergencias. Este procedimiento, con sus

¹⁰ Véase el Reglamento (UE) nº 1176/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de noviembre de 2011, relativo a la prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos, segundo considerando.

componentes preventivo y corrector, es aplicable a todos los Estados miembros de la UE, salvo a aquellos que, al estar acogidos a un programa de asistencia financiera internacional, ya están sometidos a una vigilancia más estrecha y a condicionalidad. El procedimiento de desequilibrios macroeconómicos incluye un mecanismo de alerta para la detección rápida de desequilibrios, basado en un cuadro transparente de indicadores con umbrales de alerta para todos los Estados miembros de la UE, que se combina con una evaluación económica. Esta evaluación prestará atención, entre otras variables, a la convergencia nominal y real dentro y fuera de la zona del euro¹¹. Al analizar los desequilibrios macroeconómicos, este procedimiento debe tener en cuenta su gravedad y sus posibles efectos de contagio negativos, de índole económica y financiera, que agraven la vulnerabilidad de la economía de la UE y constituyan una amenaza para el buen funcionamiento de la UEM¹².

2. Aplicación de las disposiciones del Tratado

De conformidad con evaluaciones precedentes, en el capítulo 5 se examinan los factores adicionales contemplados en el artículo 140, apartado 1, del Tratado, siguiendo los criterios descritos en los recuadros 1 a 4. Para completar lo anterior, en el capítulo 3 se presenta el cuadro de indicadores (incluidos los umbrales de alerta) para los países analizados en este Informe, asegurando con ello que se proporciona toda la información relevante de que se dispone para la detección de los desequilibrios macroeconómicos y macrofinancieros que pudieran estar obstaculizando la consecución de un alto grado de convergencia sostenible, como se estipula en el artículo 140, apartado 1, del Tratado. En concreto, no se puede considerar que los Estados miembros de la UE acogidos a una excepción que están sometidos a un procedimiento de desequilibrios macroeconómicos excesivos hayan logrado un alto grado de convergencia sostenible conforme a lo dispuesto en el artículo 140, apartado 1, del Tratado.

¹¹ Véase el Reglamento (UE) nº 1176/2011, apartado 4, artículo 4.

¹² Véase el Reglamento (UE) nº 1176/2011, decimoséptimo considerando.

2.2 Compatibilidad de la legislación nacional con los Tratados

2.2.1 Introducción

De conformidad con el artículo 140, apartado 1, del Tratado, una vez cada dos años como mínimo, o a petición de cualquier Estado miembro acogido a una excepción, el BCE (y la Comisión Europea) presentarán informes al Consejo acerca de los avances que hayan realizado los Estados miembros acogidos a una excepción en el cumplimiento de sus obligaciones en relación con la realización de la unión económica y monetaria. Los informes deben incluir un examen de la compatibilidad de la legislación nacional de cada uno de los Estados miembros acogidos a una excepción, incluidos los estatutos de su BCN, con los artículos 130 y 131 del Tratado, así como con los artículos pertinentes de los Estatutos. Esta obligación también se denomina «convergencia legal». Al evaluar el grado de convergencia legal, el BCE no solo se limita a realizar una valoración formal de la legislación nacional, sino que también puede considerar si las disposiciones pertinentes se aplican de conformidad con el espíritu de los Tratados y de los Estatutos. Al BCE le preocupa especialmente cualquier indicio de presión sobre los órganos rectores de los BCN de los Estados miembros, que sería incompatible con el espíritu del Tratado en lo relativo a la independencia de los bancos centrales. El BCE considera asimismo necesario que el funcionamiento de los órganos rectores de los BCN sea fluido y continuo. A este respecto, las autoridades competentes de un Estado miembro tienen, en particular, el deber de adoptar las medidas necesarias para garantizar el nombramiento oportuno de un sucesor si quedara vacante un puesto en un órgano rector de un BCN¹³. El BCE realizará un atento seguimiento de la situación antes de efectuar una evaluación final positiva en la que se determine que la legislación nacional de un Estado miembro es compatible con el Tratado y con los Estatutos.

Estados miembros acogidos a una excepción y convergencia legal

Bulgaria, la República Checa, Croacia, Hungría, Polonia, Rumanía y Suecia, cuyas legislaciones nacionales se examinan en el presente Informe, tienen la condición de Estados miembros acogidos a una excepción, es decir, todavía no han adoptado el euro. A Suecia se le otorgó la condición de Estado miembro acogido a una excepción en virtud de una decisión del Consejo adoptada en mayo de 1998¹⁴. Por

¹³ Dictámenes CON/2010/37 y CON/2010/91.

¹⁴ Decisión 98/317/CE del Consejo, de 3 de mayo de 1998, con arreglo a lo dispuesto en el artículo 109 J, apartado 4, del Tratado (DO L 139 de 11.5.1998, p. 30). Nota: El título de la Decisión 98/317/CE hace referencia al Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (antes de que los artículos de ese Tratado volvieran a enumerarse en virtud del artículo 12 del Tratado de Ámsterdam); el Tratado de Lisboa ha derogado esta disposición.

lo que se refiere a los otros Estados miembros, los artículos 4¹⁵ y 5¹⁶ de las Actas relativas a las condiciones de adhesión establecen que cada uno de estos Estados miembros participarán en la Unión Económica y Monetaria desde la fecha de adhesión como Estados miembros acogidos a una excepción en el sentido del artículo 139 del Tratado. El presente Informe no incluye a Dinamarca ni al Reino Unido, ya que son Estados miembros que están acogidos a un régimen especial y que aún no han adoptado el euro.

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

Conforme al Protocolo (nº 15) sobre determinadas disposiciones relativas al Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte, anejo a los Tratados, el Reino Unido no está obligado a adoptar el euro a menos que notifique al Consejo su intención de hacerlo. El 30 de octubre de 1997, el Reino Unido notificó al Consejo que no tenía intención de adoptar la moneda única el 1 de enero de 1999, situación que no ha cambiado. En virtud de esa notificación, algunas disposiciones del Tratado (incluidos los artículos 130 y 131) y de los Estatutos no son aplicables al Reino Unido. Por lo tanto, en la actualidad no existe ninguna obligación legal de garantizar la compatibilidad de la legislación nacional (incluido el estatuto del Bank of England) con el Tratado ni con los Estatutos.

La evaluación de la convergencia legal tiene por objeto facilitar las decisiones del Consejo relativas a si un Estado miembro cumple «sus obligaciones en relación con la realización de la unión económica y monetaria» (artículo 140, apartado 1, del

¹⁵ Acta relativa a las condiciones de adhesión de la República Checa, la República de Estonia, la República de Chipre, la República de Letonia, la República de Lituania, la República de Hungría, la República de Malta, la República de Polonia, la República de Eslovenia y la República Eslovaca, y a las adaptaciones de los Tratados en los que se fundamenta la Unión Europea (DO L 236 de 23.9.2003, p. 33).

¹⁶ Para Bulgaria y Rumanía, véase el artículo 5 del Acta relativa a las condiciones de adhesión de la República de Bulgaria y de Rumanía, y las adaptaciones de los Tratados en los que se fundamenta la Unión Europea (DO L 157 de 21.6.2005, p. 203). Para Croacia, véase el artículo 5 del Acta relativa a las condiciones de adhesión de la República de Croacia, y las adaptaciones del Tratado de la Unión Europea, el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea de la Energía Atómica (DO L 112 de 24.4.2012, p.21).

Tratado). En el ámbito jurídico, estas condiciones se refieren, en particular, a la independencia de los BCN y a su integración legal en el Eurosistema.

Estructura de la evaluación legal

La evaluación legal sigue, en términos generales, la estructura de los informes anteriores del BCE y del IME sobre convergencia legal¹⁷.

La compatibilidad de la legislación nacional se examina a la luz de la legislación aprobada antes del 20 de marzo de 2016.

2.2.2 Ámbito de adaptación

2.2.2.1 Áreas de adaptación

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

- compatibilidad con las disposiciones relativas a la independencia de los BCN recogidas en el Tratado (artículo 130) y en los Estatutos (artículos 7 y 14.2), así como con las disposiciones relativas a la confidencialidad (artículo 37 de los Estatutos);
- compatibilidad con las prohibiciones de financiación monetaria (artículo 123 del Tratado) y de acceso privilegiado (artículo 124 del Tratado) y con la grafía única del euro establecida por el Derecho de la UE, e
- integración legal de los BCN en el Eurosistema (atendiendo en particular a lo previsto en los artículos 12.1 y 14.3 de los Estatutos).

¹⁷ En particular, los Informes de Convergencia del BCE de junio de 2014 (sobre Bulgaria, la República Checa, Croacia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía y Suecia), de junio de 2013 (sobre Letonia), de mayo de 2012 (sobre Bulgaria, la República Checa, Letonia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía y Suecia), de mayo de 2010 (sobre Bulgaria, la República Checa, Estonia, Letonia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía y Suecia), de mayo de 2008 (sobre Bulgaria, la República Checa, Estonia, Letonia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía, Eslovaquia y Suecia), de mayo de 2007 (sobre Chipre y Malta), de diciembre de 2006 (sobre la República Checa, Estonia, Chipre, Letonia, Hungría, Malta, Polonia, Eslovaquia y Suecia), de mayo de 2006 (sobre Lituania y Eslovenia), de octubre de 2004 (sobre la República Checa, Estonia, Chipre, Letonia, Lituania, Hungría, Malta, Polonia, Eslovenia, Eslovaquia y Suecia), de mayo de 2002 (sobre Suecia) y de abril de 2000 (sobre Grecia y Suecia), y el Informe de Convergencia del IME de marzo de 1998.

2.2.2.2 «Compatibilidad» frente a «armonización»

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

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

La obligación establecida en el artículo 131 del Tratado se refiere solamente a la incompatibilidad con los Tratados y con los Estatutos. Sin embargo, la legislación nacional que sea incompatible con el Derecho derivado de la UE relevante para las áreas de adaptación examinadas en este Informe también debe adaptarse al mismo. La primacía del Derecho de la UE no elimina la obligación de adaptar la legislación nacional. Esta obligación general se deriva no solo del artículo 131 del Tratado, sino también de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea¹⁸.

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

Asimismo, y como herramienta para alcanzar y mantener la compatibilidad de la legislación nacional con los Tratados y con los Estatutos, el BCE debe ser consultado por las instituciones de la UE y los Estados miembros acerca de cualquier proyecto de disposición legal que entre en su ámbito de competencias, en

¹⁸ Véase, entre otros, el asunto 167/73, Comisión de las Comunidades Europeas contra la República Francesa, Rec. 1974, p. 359 («Code du Travail Maritime»).

virtud del artículo 127, apartado 4, y del artículo 282, apartado 5, ambos del Tratado, y del artículo 4 de los Estatutos. La Decisión 98/415/CE del Consejo, de 29 de junio de 1998, relativa a la consulta de las autoridades nacionales al Banco Central Europeo acerca de los proyectos de disposiciones legales¹⁹, dispone expresamente que los Estados miembros adopten las medidas necesarias para asegurar el cumplimiento de esta obligación.

2.2.3 Independencia de los BCN

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

Independencia del banco central

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

Independencia funcional

La independencia del banco central no es un fin en sí mismo, pero sí un medio para conseguir un objetivo que debe estar claramente definido y prevalecer sobre cualquier otro. La independencia funcional exige que el objetivo prioritario de cada BCN se establezca con claridad y seguridad jurídica y que esté plenamente en consonancia con el objetivo primordial de mantener la estabilidad de precios previsto en el Tratado. Para ello, se dotará a los BCN de los medios e instrumentos

¹⁹ DO L 189 de 3.7.1998, p. 42.

necesarios para lograr este objetivo con independencia de cualquier otra autoridad. El requisito de garantizar la independencia del banco central establecido en el Tratado refleja la opinión generalizada de que la mejor manera de alcanzar el objetivo primordial de mantener la estabilidad de precios es contar con una institución totalmente independiente, con una definición precisa de su mandato. La independencia del banco central es plenamente compatible con la obligación de rendir cuentas de sus decisiones, un aspecto importante para reforzar la confianza en su régimen de independencia, lo que exige transparencia y diálogo con terceros.

Por lo que se refiere al calendario de cumplimiento, el Tratado no aclara el momento en que los BCN de los Estados miembros acogidos a una excepción deben cumplir el objetivo prioritario de mantener la estabilidad de precios establecido en el artículo 127, apartado 1, y en el artículo 282, apartado 2, ambos del Tratado, y en el artículo 2 de los Estatutos. En el caso de los Estados miembros que se incorporaron a la UE con posterioridad a la introducción del euro, no está claro si esta obligación debía cumplirse desde la fecha de incorporación o desde la fecha de adopción del euro. Si bien el artículo 127, apartado 1, del Tratado no es aplicable a los Estados miembros acogidos a una excepción (véase el artículo 139, apartado 2, letra c, del Tratado), el artículo 2 de los Estatutos sí es de aplicación (véase el artículo 42.1 de los Estatutos). El BCE considera que la obligación de los BCN de mantener la estabilidad de precios como objetivo prioritario debe cumplirse desde el 1 de junio de 1998, en el caso de Suecia, y desde el 1 de mayo de 2004, el 1 de enero de 2007 y el 1 de julio de 2013, en el de los Estados miembros que se incorporaron a la UE en esas fechas. Esta opinión se basa en que el mantenimiento de la estabilidad de precios, que es uno de los principios rectores de la UE (artículo 119 del Tratado), es aplicable también a los Estados miembros acogidos a una excepción. La opinión del BCE se fundamenta, asimismo, en el objetivo del Tratado de que todos los Estados miembros se esfuercen por alcanzar la convergencia macroeconómica, incluida la estabilidad de precios, que es el objetivo que persiguen los informes periódicos del BCE y de la Comisión Europea. Esta conclusión se basa también en la razón de ser de la independencia del banco central, que solo se justifica si el objetivo general de la estabilidad de precios se considera prioritario.

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

Independencia institucional

El principio de independencia institucional se establece expresamente en el artículo 130 del Tratado y en el artículo 7 de los Estatutos. Estos dos artículos prohíben que los BCN y los miembros de sus órganos rectores soliciten o acepten instrucciones de las instituciones, órganos u organismos de la UE, ni de los Gobiernos de los Estados miembros, ni de ningún otro organismo. Prohíben, además, que las instituciones, órganos u organismos de la UE, así como los Gobiernos de los Estados miembros, traten de influir en los miembros de los órganos rectores de los

BCN cuyas decisiones puedan afectar al ejercicio de las funciones de los BCN relacionadas con el SEBC. Si la legislación nacional se corresponde con el artículo 130 del Tratado y con el artículo 7 de los Estatutos, deberá reflejar ambas prohibiciones y no reducir su ámbito de aplicación²⁰.

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

Prohibición de dar instrucciones

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

La participación de un BCN en la aplicación de medidas para fortalecer la estabilidad financiera debe ser compatible con el Tratado, es decir, las funciones de los BCN han de desempeñarse respetando plenamente su independencia funcional, institucional y financiera, con el fin de que no resulte afectado el cumplimiento adecuado de las tareas que les asignan el Tratado y los Estatutos²¹. En la medida en que la legislación nacional atribuya un papel a un BCN que trascienda las funciones consultivas y le exija asumir tareas adicionales, se ha de garantizar que estas no afecten a la capacidad de dicho BCN para desempeñar las funciones relacionadas con el SEBC desde el punto de vista operativo y financiero²². Además, en los casos de inclusión de representantes de los BCN en órganos rectores colegiados de las autoridades de supervisión o de otra índole se debe prestar la debida consideración a la existencia de salvaguardias de la independencia personal de los miembros de los órganos rectores de los BCN²³.

Prohibición de aprobar, suspender, anular o diferir las decisiones

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

Prohibición de vetar las decisiones por razones de legalidad

La facultad de organismos distintos de tribunales independientes de vetar las decisiones relativas al ejercicio de las funciones relacionadas con el SEBC por razones de legalidad es incompatible con el Tratado y con los Estatutos, pues el ejercicio de estas funciones no puede reconsiderarse a nivel político. La facultad del

²⁰ Dictamen CON/2011/104.

²¹ Dictamen CON/2010/31.

²² Dictamen CON/2009/93.

²³ Dictamen CON/2010/94.

gobernador de un BCN de suspender la aplicación de una decisión adoptada por el SEBC o por los órganos rectores de un BCN por razones de legalidad y remitirla posteriormente a una autoridad política para que resuelva en última instancia equivaldría a solicitar instrucciones de terceros.

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

La participación de representantes de terceros en los órganos rectores de un BCN con derecho de voto en materias relativas al ejercicio por el BCN de funciones relacionadas con el SEBC es incompatible con el Tratado y con los Estatutos, aunque el voto no resulte determinante. Si dicha participación es sin derecho de voto, también es incompatible con el Tratado y con los Estatutos siempre y cuando interfiera con el ejercicio de las funciones relacionadas con el SEBC por parte de dichos órganos rectores o ponga en peligro el cumplimiento del régimen de confidencialidad del SEBC²⁴.

Prohibición de consulta previa sobre las decisiones de un BCN

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

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

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

Exención de responsabilidad respecto de las obligaciones de los miembros de los órganos rectores de los BCN

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

²⁴ Dictámenes CON/2014/25 y CON/2015/57.

Independencia personal

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

El artículo 130 del Tratado prohíbe que los Gobiernos de los Estados miembros y cualquier otro órgano influyan en los miembros de los órganos rectores de los BCN en el ejercicio de sus funciones. En particular, los Estados miembros no podrán tratar de influir en los miembros de los órganos rectores de los BCN modificando la legislación nacional que afecte a su remuneración, modificación que, por cuestión de principios, debería aplicarse solo a futuros nombramientos²⁵.

Duración mínima del mandato de los gobernadores

De conformidad con el artículo 14.2 de los Estatutos, los estatutos de los BCN deben disponer que el mandato del gobernador no sea inferior a cinco años. Esto no excluye la posibilidad de mandatos de mayor duración, mientras que un mandato por tiempo indefinido no precisa la adaptación de los estatutos siempre y cuando las causas de cese del gobernador sean compatibles con las establecidas en el artículo 14.2 de los Estatutos. La legislación nacional que establezca una edad de jubilación obligatoria debe garantizar que alcanzar dicha edad no interrumpa la duración mínima del mandato prevista en el artículo 14.2 de los Estatutos, que prevalece sobre cualquier disposición que fije una edad de jubilación obligatoria, si es aplicable a un gobernador²⁶. Si los estatutos del BCN se modifican, la ley de modificación debe garantizar la estabilidad en el cargo del gobernador y de otros miembros de los órganos rectores que participen en el ejercicio de las funciones relacionadas con el SEBC.

Causas de cese de los gobernadores

Los estatutos de los BCN deben garantizar que los gobernadores no puedan ser relevados de su cargo por razones distintas a las mencionadas en el artículo 14.2 de los Estatutos. El propósito de este requisito es evitar que el cese de un gobernador quede a discreción de las autoridades que han participado en su nombramiento, en

²⁵ Véanse, por ejemplo, los Dictámenes CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 y CON/2011/106.

²⁶ Dictamen CON/2012/89.

particular del Gobierno o del Parlamento. Los estatutos de los BCN deben hacer referencia al artículo 14.2 de los Estatutos, incorporar sus disposiciones y mencionar la procedencia o eliminar cualquier incompatibilidad con las causas de cese recogidas en el artículo 14.2, o no mencionar causa alguna (toda vez que el artículo 14.2 es directamente aplicable). Una vez elegidos o nombrados, los gobernadores no pueden ser relevados de su cargo por causas distintas a las mencionadas en el artículo 14.2 de los Estatutos, aunque todavía no hayan tomado posesión.

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

La independencia personal se vería comprometida si las reglas para asegurar la estabilidad en el cargo y las causas de cese de los gobernadores no se aplicaran a otros miembros de los órganos rectores de los BCN que intervengan en el desempeño de las funciones relacionadas con el SEBC²⁷. Diversas disposiciones del Tratado y de los Estatutos exigen esta equiparación en cuanto a la estabilidad en el cargo. El artículo 14.2 de los Estatutos no restringe la estabilidad en el cargo a los gobernadores, mientras que el artículo 130 del Tratado y el artículo 7 de los Estatutos se refieren a los «miembros de los órganos rectores» de los BCN en lugar de a los gobernadores específicamente. Ello se aplica, en particular, si el gobernador es un *primus inter pares* en un órgano rector cuyos miembros tengan idénticos derechos de voto o si dichos miembros participan en el desempeño de funciones relacionadas con el SEBC.

Derecho de recurso judicial

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

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

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

²⁷ Los principales dictámenes formativos del BCE en este ámbito son los siguientes: CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32, CON/2006/44 y CON/2007/6.

seguridad jurídica podría ser aconsejable que se introdujera una disposición que lo estipule específicamente.

Salvaguardias contra los conflictos de intereses

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

Independencia financiera

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

Los Estados miembros no podrán poner a sus BCN en una situación en la que carezcan de recursos financieros suficientes o de un nivel adecuado de capital neto²⁸ para llevar a cabo sus funciones relacionadas con el SEBC o con el Eurosistema, según proceda. Cabe observar que los artículos 28.1 y 30.4 de los Estatutos establecen la posibilidad de que el BCE solicite a los BCN más aportaciones al capital del BCE y transferencias de más activos exteriores de reserva²⁹. Por su parte, el artículo 33.2 de los Estatutos dispone que³⁰ cuando el BCE sufra pérdidas que no puedan compensarse totalmente mediante el fondo de reserva general, el Consejo de Gobierno del BCE podrá decidir compensar el déficit restante con los ingresos monetarios del ejercicio económico correspondiente en la proporción y hasta los importes asignados a los BCN. El principio de independencia financiera significa que el cumplimiento de estas disposiciones exige que el BCN pueda desempeñar sus funciones sin injerencias.

²⁸ Dictámenes CON/2014/24, CON/2014/27 y CON/2014/56.

²⁹ El artículo 30.4 de los Estatutos solo es de aplicación en el ámbito del Eurosistema.

³⁰ El artículo 33.2 de los Estatutos solo es de aplicación en el ámbito del Eurosistema.

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

Por todos estos motivos, la independencia financiera también implica que un BCN siempre ha de estar suficientemente capitalizado. En particular, deberá evitarse cualquier situación en la que, durante un período prolongado, el capital neto de un BCN se sitúe por debajo del nivel del capital legal o sea negativo, incluso cuando se arrastren pérdidas por encima del nivel del capital y reservas. Tal situación podría incidir negativamente en la capacidad del BCN para desempeñar sus funciones relacionadas con el SEBC, pero también sus funciones en el ámbito nacional. Además, tal situación podría afectar a la credibilidad de la política monetaria del Eurosistema. Por lo tanto, en caso de que el capital neto de un BCN se sitúe por debajo de su capital legal, o incluso pase a ser negativo, sería necesario que el respectivo Estado miembro proporcionara al BCN el capital apropiado, al menos hasta el nivel del capital legal, en un período de tiempo razonable, con el fin de cumplir con el principio de independencia financiera. Por lo que se refiere al BCE, la importancia de este asunto ya ha sido reconocida por el Consejo mediante la adopción del Reglamento (CE) nº 1009/2000 del Consejo, de 8 de mayo de 2000, relativo a ampliaciones de capital del Banco Central Europeo³¹. Este Reglamento faculta al Consejo de Gobierno del BCE a decidir un aumento real del capital de la institución con objeto de mantener la adecuación de la base de capital necesaria para apoyar las operaciones del BCE³²; los BCN deberán poder responder financieramente a tal decisión del BCE.

Al evaluar el concepto de independencia financiera debe tenerse en cuenta si un tercero puede influir, directa o indirectamente, no solo en las funciones de un BCN, sino también en su capacidad para cumplir su mandato, tanto operativamente, en términos de recursos humanos, como financieramente, en términos de recursos financieros adecuados. Los aspectos de la independencia financiera que se exponen a continuación son especialmente relevantes a este respecto³³. Estos son los aspectos de la independencia financiera en los que los BCN son más vulnerables a influencias externas.

Determinación del presupuesto

La facultad de un tercero de determinar o influir en el presupuesto de un BCN es incompatible con la independencia financiera, salvo que la legislación establezca una cláusula de salvaguardia que garantice que esta facultad no menoscabe los

³¹ DO L 115 de 16.5.2000, p. 1.

³² Decisión BCE/2010/26, de 13 de diciembre de 2010, sobre la ampliación del capital del BCE (DO L 11 de 15.1.2011, p. 53).

³³ Los principales dictámenes formativos del BCE en este ámbito son los siguientes: CON/2002/16; CON/2003/22; CON/2003/27; CON/2004/1; CON/2006/38; CON/2006/47; CON/2007/8; CON/2008/13; CON/2008/68 y CON/2009/32.

medios financieros necesarios para que el BCN desempeñe las funciones relacionadas con el SEBC.

Normas contables

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

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

Si las operaciones de un BCN están sujetas al control de un organismo público de auditoría o de una institución similar encargada de controlar el uso de las finanzas públicas, el alcance del control deberá quedar claramente establecido en el marco jurídico, no ir en perjuicio de las actividades de sus auditores externos independientes³⁴, y además, de conformidad con el principio de independencia institucional, deberá cumplir la prohibición de dar instrucciones a un BCN y a sus órganos rectores, y no interferir en las funciones del BCN relacionadas con el SEBC³⁵. La auditoría pública se llevará a cabo de forma independiente y exclusivamente profesional, sin consideraciones políticas.

Distribución de beneficios, capital de los BCN y provisiones financieras

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

Los beneficios podrán ser destinados a los presupuestos públicos únicamente después de que se hayan cubierto³⁶ las pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores y de que se hayan constituido las provisiones financieras necesarias para salvaguardar el valor real del capital y de los activos del BCN. No son admisibles las medidas legislativas transitorias o *ad hoc* que equivalgan a instrucciones a los BCN

³⁴ En relación con las actividades de los auditores externos independientes de los BCN, véase el artículo 27.1 de los Estatutos.

³⁵ Dictámenes CON/2011/9, CON/2011/53 y CON/2015/57.

³⁶ Dictamen CON/2009/85.

en relación con la distribución de sus beneficios³⁷. Del mismo modo, un impuesto sobre las ganancias de capital no realizadas de un BCN también sería contrario al principio de independencia financiera³⁸.

Un Estado miembro no podrá imponer reducciones de capital a un BCN sin el consentimiento previo de sus órganos rectores, que deben tratar de garantizar que disponga de recursos financieros suficientes para cumplir su mandato como miembro del SEBC de conformidad con el artículo 127, apartado 2, del Tratado y con los Estatutos. Por el mismo motivo, cualquier modificación de las normas de distribución de los beneficios de un BCN solo deberá iniciarse y decidirse en colaboración con el BCN, que es el más indicado para evaluar su nivel necesario de reservas³⁹. En lo que respecta a las provisiones financieras y colchones, los BCN deben tener libertad para constituir, de forma independiente, provisiones financieras que salvaguarden el valor real de su capital y de sus activos. Los Estados miembros no podrán impedir que los BCN acumulen reservas hasta el nivel necesario para que un miembro del SEBC cumpla sus funciones⁴⁰.

Responsabilidad financiera de las autoridades supervisoras

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

Autonomía en cuestiones de personal

Los Estados miembros no pueden menoscabar la facultad de un BCN de contratar y mantener al personal cualificado necesario para desempeñar con independencia las funciones que les asignan el Tratado y los Estatutos. Asimismo, no puede ponerse al BCN en una situación en la que tenga escaso o nulo control sobre su personal, o en la que el Gobierno del Estado miembro pueda influir en su política de personal⁴¹. Cualquier modificación de las disposiciones legislativas sobre la remuneración de los miembros de los órganos rectores de un BCN y de sus empleados deberá decidirse en estrecha y eficaz colaboración con el BCN, teniendo debidamente en cuenta sus opiniones, a fin de asegurar la capacidad permanente del BCN de llevar

³⁷ Dictamen CON/2009/26 y Dictamen CON/2013/15.

³⁸ Dictamen CON/2009/63 y Dictamen CON/2009/59.

³⁹ Dictamen CON/2009/83 y Dictamen CON/2009/53.

⁴⁰ Dictamen CON/2009/26 y Dictamen CON/2012/69.

⁴¹ Dictamen CON/2008/9, Dictamen CON/2008/10 y Dictamen CON/2012/89.

a cabo sus funciones de forma independiente⁴². La autonomía en cuestiones de personal se extiende a cuestiones relacionadas con las pensiones de los empleados. Además, las modificaciones que impliquen reducciones de la remuneración del personal de un BCN no deberán afectar a la facultad de dicho BCN para administrar sus propios recursos financieros, incluidos los fondos resultantes de cualquier reducción salarial que se aplique⁴³.

Patrimonio y derechos de propiedad

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

2.2.4 Confidencialidad

La obligación de secreto profesional del personal del BCE y de los BCN, así como de los miembros de sus órganos rectores respectivos, establecida en el artículo 37 de los Estatutos, puede dar lugar a disposiciones similares en los estatutos de los BCN o en la legislación de los Estados miembros. La primacía del Derecho de la UE y de las normas adoptadas a su amparo implica también que la legislación nacional sobre el acceso de terceros a documentos debe cumplir las disposiciones pertinentes del Derecho de la UE, incluido el artículo 37 de los Estatutos, y no puede vulnerar el régimen de confidencialidad del SEBC. El acceso de un organismo de auditoría público o de una institución similar a información y documentos confidenciales de un BCN debe limitarse a lo que resulte necesario para que dicho organismo desempeñe sus funciones legalmente establecidas y no afectará a la independencia del SEBC ni al régimen de confidencialidad del SEBC al que están sometidos el personal y los miembros de los órganos rectores de los BCN⁴⁴. Los BCN deberán asegurarse de que dichos organismos protejan la confidencialidad de la información y los documentos facilitados con un nivel de protección equivalente al aplicado por los BCN.

2.2.5 Prohibición de financiación monetaria y acceso privilegiado

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

⁴² Los dictámenes principales son CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106, CON/2012/6, CON/2012/86 y CON/2014/7.

⁴³ Dictamen CON/2014/38.

⁴⁴ Dictámenes CON/2015/8 y CON/2015/57.

de julio de 2013, respectivamente. Suecia tenía que adoptar los cambios legislativos necesarios antes del 1 de enero de 1995.

2.2.5.1 Prohibición de financiación monetaria

La prohibición de financiación monetaria se establece en el artículo 123, apartado 1, del Tratado, que prohíbe la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos por el BCE o los BCN de los Estados miembros en favor de instituciones, órganos u organismos de la UE, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales, u otras autoridades públicas, organismos de derecho público o empresas públicas de los Estados miembros, así como la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda por el BCE o los BCN. El Tratado contiene una excepción a la prohibición: no afecta a las entidades de crédito públicas que, en el marco de la provisión de reservas por los bancos centrales, deberán recibir el mismo trato que las entidades de crédito privadas (artículo 123, apartado 2, del Tratado). Además, el BCE y los BCN pueden actuar como agentes fiscales de las entidades públicas mencionadas (artículo 21.2 de los Estatutos). El ámbito de aplicación preciso de la prohibición de financiación monetaria se especifica en el Reglamento (CE) nº 3603/93 del Consejo, de 13 de diciembre de 1993, por el que se establecen definiciones para la aplicación de las prohibiciones a que se refieren el artículo 104 y el artículo 104 B, apartado 1, del Tratado⁴⁵, al aclarar que la prohibición comprende toda financiación de las obligaciones del sector público con respecto a terceros.

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

La posición general del BCE con respecto a la compatibilidad de la legislación nacional con la prohibición se ha ido desarrollando principalmente en el marco de las consultas sobre proyectos de disposiciones legales formuladas al BCE por los

⁴⁵ DO L 332 de 31.12.1993, p. 1. El artículo 104 y el artículo 104 B, apartado 1, del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea son ahora el artículo 123 y el artículo 125, apartado 1, del Tratado.

Estados miembros en virtud del artículo 127, apartado 4, y del artículo 282, apartado 5, del Tratado⁴⁶.

Transposición de la prohibición de financiación monetaria a la legislación nacional

En general, no es necesario transponer al Derecho interno el artículo 123 del Tratado, que el Reglamento (CE) nº 3603/93 desarrolla, pues ambos son directamente aplicables. Si, no obstante, la legislación nacional reproduce estas disposiciones de la UE directamente aplicables, debe abstenerse de restringir el ámbito de aplicación de la prohibición de financiación monetaria o de ampliar las excepciones establecidas en el Derecho de la UE. Por ejemplo, son incompatibles con la prohibición de financiación monetaria las disposiciones nacionales en virtud de las cuales el BCN financie los compromisos financieros de un Estado miembro con instituciones financieras internacionales (distintas del FMI⁴⁷, según dispone el Reglamento (CE) nº 3603/93) o con terceros países.

Financiación del sector público o de las obligaciones del sector público con respecto a terceros

La legislación nacional no puede disponer que un BCN financie el desempeño de las funciones de otras entidades del sector público ni las obligaciones del sector público con respecto a terceros. En particular, la legislación nacional no podrá atribuir a un BCN la tarea de financiar las actividades de terceros si dicha financiación no guarda relación con ninguna de las tareas y funciones del banco central, sino que es responsabilidad del Estado⁴⁸. Por ejemplo, son incompatibles con la prohibición de financiación monetaria las disposiciones nacionales que autoricen u obliguen a un BCN a financiar órganos judiciales o cuasijudiciales que son independientes del BCN y funcionan como una extensión del Estado. Para garantizar el cumplimiento de la prohibición de financiación monetaria, cualquier función nueva que se encomiende a un BCN ha de estar adecuadamente remunerada si: a) no es una función de banca central o una actividad que facilite el desempeño de una función de banca central, o b) está relacionada con una función del Estado y se desempeña en aras del interés del Estado⁴⁹.

⁴⁶ Véase el Informe de Convergencia de 2008, página 24, nota a pie de página 13, que recoge una lista de los dictámenes formativos del IME/BCE en esta materia adoptados entre mayo de 1995 y marzo de 2008. Otros dictámenes del BCE en esta materia son: CON/2008/46; CON/2008/80; CON/2009/59 y CON/2010/4.

⁴⁷ Dictamen CON/2013/16.

⁴⁸ Dictamen CON/2006/15.

⁴⁹ Dictámenes CON/2011/30, CON/2015/36 y CON/2015/46.

Criterios importantes para calificar una función nueva como una función del Estado son: a) su carácter atípico; b) el hecho de que se desempeñe en nombre y en aras del interés exclusivo del Estado; y c) su impacto en la independencia institucional, financiera y personal del BCN. En particular, una función puede ser considerada como del Estado si su desempeño cumple alguna de las condiciones siguientes: a) crea conflictos de intereses inadecuadamente resueltos con las funciones de banca central existentes; b) es desproporcionada con respecto a la capacidad financiera u organizativa del BCN; c) no encaja en la estructura institucional del BCN; d) entraña riesgos financieros sustanciales, y e) expone a los miembros de los órganos rectores del BCN a riesgos políticos que son desproporcionados y que también podrían afectar negativamente a su independencia personal⁵⁰.

Algunas de las nuevas funciones atribuidas a los BCN que el BCE considera que son funciones del Estado son: a) funciones relativas a la financiación de fondos de resolución o acuerdos financieros, así como las relativas a sistemas de garantía de depósitos o de indemnización de los inversores⁵¹; b) funciones relativas al establecimiento de un registro central de números de cuentas bancarias⁵², y c) funciones de un mediador de crédito⁵³. Sin embargo, las funciones de banca central incluyen, entre otras, funciones de supervisión o tareas relacionadas con dichas funciones de supervisión, como las relativas a la protección de los consumidores en el ámbito de los servicios financieros⁵⁴, la supervisión de empresas adquirentes de créditos⁵⁵ o la supervisión de los proveedores e intermediarios de crédito al consumo⁵⁶. Entendiendo que las funciones de resolución administrativas y las funciones de supervisión se complementan entre sí, las tareas relacionadas con el ejercicio de las competencias de resolución técnica y de toma de decisiones también podrían considerarse funciones de banca central, siempre que no comprometan la independencia de un BCN de conformidad con el artículo 130 del Tratado y el artículo 7 de los Estatutos⁵⁷. Por tanto, la provisión de financiación a una autoridad supervisora por parte de un BCN no plantea problemas de financiación monetaria en la medida en que el BCN financie el desempeño de una función legítima en materia de supervisión financiera en virtud de la legislación nacional, como parte de su mandato, o en tanto que el BCN pueda contribuir y tener

⁵⁰ Dictámenes CON/2015/22, CON/2015/36 y CON/2015/46.

⁵¹ Dictámenes CON/2011/103 y CON/2012/22. Véase también la sección titulada «Apoyo financiero a los fondos de resolución o acuerdos financieros y a los sistemas de garantía de depósitos o de indemnización de los inversores» donde se detallan algunos casos específicos.

⁵² Dictámenes CON/2015/36 y CON/2015/46.

⁵³ Dictamen CON/2015/12.

⁵⁴ Dictamen CON/2007/29.

⁵⁵ Dictamen CON/2015/45.

⁵⁶ Dictamen CON/2015/54.

⁵⁷ Dictamen CON/2015/22.

una influencia en el proceso de toma de decisiones de las autoridades supervisoras⁵⁸.

Asimismo, un BCN no podrá proporcionar financiación puente para que un Estado miembro pueda cumplir sus obligaciones relativas al otorgamiento de avales públicos a los pasivos bancarios⁵⁹. Además, la distribución de los beneficios del banco central que no se hayan realizado en su totalidad, contabilizado y auditado no cumple la prohibición de financiación monetaria. Para cumplir la prohibición de financiación monetaria, la cantidad destinada a los presupuestos del Estado en virtud de las normas de distribución de beneficios aplicables no podrá pagarse, ni siquiera parcialmente, con cargo a las reservas de capital del BCN. Por lo tanto, las normas de distribución no deberán afectar a las reservas de capital de los BCN. Adicionalmente, cuando se transfieran activos de un BCN al Estado, deben remunerarse a valor de mercado y la transferencia debe realizarse al mismo tiempo que la remuneración⁶⁰.

Del mismo modo, no está permitido intervenir en el desempeño de otras funciones del Eurosistema, como la gestión de las reservas exteriores, mediante la introducción de impuestos sobre las ganancias de capital teóricas y no realizadas⁶¹.

Asunción de deudas del sector público

La legislación nacional que obligue a un BCN a asumir las deudas de una entidad del sector público anteriormente independiente, como consecuencia de la reorganización nacional de ciertas tareas y funciones (por ejemplo, en caso de traspaso al BCN de determinadas funciones de supervisión anteriormente desempeñadas por el Estado o por organismos públicos independientes), sin eximir plenamente al BCN de todas las obligaciones financieras resultantes de las actividades anteriores de la citada entidad, sería incompatible con la prohibición de financiación monetaria⁶². Del mismo modo, la legislación nacional que exija a un BCN obtener la aprobación del Estado antes de adoptar medidas de resolución en una amplia gama de circunstancias, pero que no limite la responsabilidad del BCN a sus propios actos administrativos, sería incompatible con la prohibición de financiación monetaria⁶³.

⁵⁸ Dictamen CON/2010/4.

⁵⁹ Dictamen CON/2012/4.

⁶⁰ Dictámenes CON/2011/91 y CON/2011/99.

⁶¹ Dictamen CON/2009/63.

⁶² Dictamen CON/2013/56.

⁶³ Dictamen CON/2015/22.

Apoyo financiero a entidades de crédito o a instituciones financieras

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

Esto se aplica, en particular, al apoyo a entidades de crédito insolventes, ya que si un BCN financia a una entidad de crédito insolvente estaría asumiendo una función del Estado⁶⁴. También sería aplicable si el Eurosistema financia a una entidad de crédito que ha sido recapitalizada para restablecer su solvencia mediante la colocación directa de instrumentos de deuda emitidos por el Estado cuando no existan otras fuentes de financiación de mercado alternativas (en lo sucesivo, «bonos de recapitalización») y dichos bonos vayan a utilizarse como activos de garantía. En caso de que un Estado recapitalice una entidad de crédito mediante la colocación directa de bonos de recapitalización, el uso posterior de dichos bonos como garantía en las operaciones de liquidez del banco central plantea problemas de financiación monetaria⁶⁵. La provisión de liquidez de emergencia por parte de un BCN, de manera independiente y a su entera discreción, a una entidad de crédito solvente mediante la constitución de garantías del Estado, ha de cumplir los siguientes criterios: i) debe garantizarse que el crédito concedido por el BCN sea al plazo más corto posible; ii) deben estar en juego cuestiones de estabilidad sistémica; iii) no deben existir dudas respecto a la validez jurídica y a la eventual ejecución de la garantía con arreglo a la legislación nacional aplicable, y iv) no deben existir dudas respecto a la adecuación económica de la garantía del Estado, que debe cubrir tanto el principal como los intereses de los préstamos⁶⁶.

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

Apoyo financiero a fondos de resolución o a acuerdos financieros y a sistemas de garantía de depósitos o de indemnización de los inversores

Aunque con carácter general se considera que las funciones de resolución administrativas están relacionadas con las mencionadas en el artículo 127, apartado

⁶⁴ Dictamen CON/2013/5.

⁶⁵ Dictámenes CON/2012/50, CON/2012/64 y CON/2012/71.

⁶⁶ Dictamen CON/2012/4, nota a pie de página 42, en la que se hace referencia a otros Dictámenes relevantes en este ámbito.

5, del Tratado, la financiación de un fondo de resolución o de un acuerdo financiero no es compatible con la prohibición de financiación monetaria⁶⁷. Cuando un BCN actúe como autoridad de resolución, no asumirá ni financiará en ningún caso obligaciones de una entidad puente o de una entidad de gestión de activos⁶⁸. A tal fin, la legislación nacional deberá aclarar que el BCN no asumirá ni financiará ninguna de las obligaciones de estas entidades⁶⁹.

La Directiva relativa a los sistemas de garantía de depósitos⁷⁰ y la Directiva relativa a los sistemas de indemnización de los inversores⁷¹ disponen que los costes de financiación de estos sistemas recaigan, respectivamente, en las propias entidades de crédito y empresas de inversión. La legislación nacional que disponga que un BCN financie un sistema nacional de garantía de depósitos para las entidades de crédito o un sistema nacional de indemnización de inversores para las empresas de inversión sería compatible con la prohibición de financiación monetaria únicamente si la financiación fuera a corto plazo, se utilizara en situaciones de urgencia, estuvieran en juego cuestiones de estabilidad sistémica y las decisiones se dejaran a la discreción del BCN⁷². Por consiguiente, deberá considerarse la posibilidad de incluir referencias al artículo 123 del Tratado en la legislación nacional. Cuando ejercite su facultad de conceder un préstamo, el BCN debe asegurarse de que no está asumiendo *de facto* una función del Estado⁷³. En particular, el apoyo del banco central a los sistemas de garantía de depósitos no debe equivaler a una operación de prefinanciación sistemática⁷⁴.

Función de agencia fiscal

Conforme al artículo 21.2 de los Estatutos, el «BCE y los bancos centrales nacionales podrán actuar como agentes fiscales» de «instituciones, órganos u organismos de la Unión, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros». La finalidad de este artículo 21.2 es permitir que los BCN, una vez cedida la competencia en materia de política monetaria al Eurosistema, sigan prestando el tradicional servicio de agencia fiscal a los Gobiernos y a otras entidades públicas sin que por ello infrinjan automáticamente la prohibición de

⁶⁷ Dictamen CON/2015/22.

⁶⁸ Dictámenes CON/2011/103, CON/2012/99, CON/2015/3 y CON/2015/22.

⁶⁹ Dictámenes CON/2015/33 y CON/2015/35.

⁷⁰ Vigésimoséptimo considerando de la Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, relativa a los sistemas de garantía de depósitos (DO L 173 de 12.6.2014, p. 149).

⁷¹ Vigésimotercer considerando de la Directiva 97/9/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de marzo de 1997, relativa a los sistemas de indemnización de los inversores (DO L 84 de 26.3.1997, p. 22).

⁷² Dictamen CON/2015/40.

⁷³ Dictámenes CON/2011/83 y CON/2015/52.

⁷⁴ Dictamen CON/2011/84.

financiación monetaria. El Reglamento (CE) nº 3603/93 establece, con carácter expreso y restrictivo, diversas excepciones a la prohibición de financiación monetaria relacionadas con la función de agencia fiscal, que se describen a continuación: i) permite los créditos intradía al sector público siempre y cuando se limiten al día y no puedan prorrogarse⁷⁵; ii) permite el abono en la cuenta del sector público de cheques emitidos por terceros antes de que se produzca el adeudo en el banco cuando desde la recepción del cheque haya transcurrido un plazo de tiempo determinado que corresponda al plazo normal de cobro de cheques por el BCN del Estado miembro de que se trate, siempre que el posible desfase sea excepcional, de pequeña cantidad y se suprima en el corto plazo⁷⁶, y iii) permite la posesión de monedas fraccionarias emitidas por el sector público y abonadas a cuenta de este cuando el importe de las mismas sea inferior al 10% de la moneda fraccionaria en circulación⁷⁷.

La legislación nacional sobre la función de agencia fiscal debe ser compatible con el Derecho de la UE, en general, y con la prohibición de financiación monetaria, en particular⁷⁸. Teniendo en cuenta el reconocimiento expreso en el artículo 21.2 de los Estatutos de la provisión de servicios de agencia fiscal como una función legítima tradicionalmente realizada por los BCN, la prestación por parte de los bancos centrales de servicios de agencia fiscal cumple con la prohibición de financiación monetaria, siempre que dichos servicios se mantengan dentro del ámbito de la función de agencia fiscal y no constituyan una financiación de obligaciones del sector público frente a terceros o abonos al sector público fuera de las excepciones estrictamente definidas que se especifican en el Reglamento (CE) nº 3603/93⁷⁹. La legislación nacional que permite a un BCN mantener depósitos y cuentas del Estado no plantea problemas de cumplimiento de la prohibición de financiación monetaria siempre que no permita la concesión de crédito, inclusive descubiertos de un día. Sin embargo, se plantearía un problema de cumplimiento de la prohibición de financiación monetaria si, por ejemplo, la legislación nacional permitiera que los depósitos o los saldos de cuentas corrientes se remuneraran por encima de los tipos de mercado, en lugar de remunerarse a los tipos de mercado o por debajo de ellos. Una remuneración a un tipo superior a los de mercado constituye de hecho un crédito, contrario al objetivo de la prohibición de financiación monetaria, y podría, por tanto, socavar dicho objetivo. Es esencial que la remuneración de una cuenta refleje los parámetros del mercado, y es especialmente importante que exista una correlación entre la tasa de remuneración de los depósitos y su vencimiento⁸⁰. Además, la prestación de servicios fiscales sin remuneración por parte de un BCN

⁷⁵ Véanse el artículo 4 del Reglamento (CE) nº 3603/93 y el Dictamen CON/2013/2.

⁷⁶ Véase el artículo 5 del Reglamento (CE) nº 3603/93.

⁷⁷ Véase el artículo 6 del Reglamento (CE) nº 3603/93.

⁷⁸ Dictamen CON/2013/3.

⁷⁹ Dictámenes CON/2009/23, CON/2009/67 y CON/2012/9.

⁸⁰ Véanse, entre otros, los Dictámenes CON/2010/54, CON/2010/55 y CON/2013/62.

no plantea problemas de financiación monetaria, siempre que sean servicios fundamentales de agente fiscal⁸¹.

2.2.5.2 Prohibición de acceso privilegiado

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

Con arreglo al artículo 1, apartado 1, del Reglamento (CE) n° 3604/93 del Consejo⁸², se entiende por acceso privilegiado toda disposición legal o reglamentaria o todo acto jurídico de carácter vinculante adoptado en el ejercicio de la autoridad pública, que: a) obligue a las entidades financieras a adquirir o mantener derechos frente a instituciones u organismos de la UE, administraciones centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas u otros organismos o empresas públicas de los Estados miembros, o b) conceda ventajas fiscales que beneficien únicamente a las entidades financieras o ventajas financieras que no se atengan a los principios de economía de mercado, para favorecer la adquisición o el mantenimiento de dichos derechos por parte de esas entidades.

Como autoridades públicas, los BCN no pueden tomar medidas que den al sector público acceso privilegiado a las instituciones financieras, si dichas medidas no se basan en consideraciones prudenciales. Además, las normas de movilización o de constitución de garantía de instrumentos de deuda emitidas por los BCN no deben servir para eludir la prohibición de acceso privilegiado⁸³. La legislación de los Estados miembros en esta materia no puede establecer dicho acceso privilegiado.

El artículo 2 del Reglamento (CE) n° 3604/93 define «consideraciones prudenciales» como las referidas a disposiciones legales o reglamentarias o las actuaciones administrativas nacionales que se basen en el Derecho de la UE o sean compatibles con el mismo y que estén destinadas a promover la solidez de cada entidad financiera, con el fin de reforzar la estabilidad del sistema financiero en su conjunto y la protección de los clientes de dichas entidades financieras. Las consideraciones prudenciales pretenden garantizar que los bancos mantengan su solvencia frente a sus depositantes⁸⁴. En el ámbito de la supervisión prudencial, el Derecho derivado

⁸¹ Dictamen CON/2012/9.

⁸² Reglamento (CE) n° 3604/93 del Consejo, de 13 de diciembre de 1993, por el que se establecen las definiciones para la aplicación de la prohibición del acceso privilegiado a que se refiere el artículo 104 A del Tratado [constitutivo de la Comunidad Europea] (DO L 332 de 31.12.1993, p. 4). El artículo 104 A es ahora el artículo 124 del Tratado.

⁸³ Véanse el artículo 3, apartado 2, y el décimo considerando del Reglamento (CE) n° 3604/93.

⁸⁴ Conclusiones del Abogado General Elmer en el Asunto C-222/95 *Parodi contra Banque H. Albert de Bary* [1997] Rec. p. I-3899, párrafo 24.

de la UE ha establecido una serie de requisitos para asegurar la solidez de las entidades de crédito⁸⁵. Se entiende por «entidad de crédito» una empresa cuya actividad consista en recibir del público depósitos u otros fondos reembolsables y en conceder créditos por cuenta propia⁸⁶. Además, las entidades de crédito suelen denominarse comúnmente «bancos» y deben contar con la autorización de una autoridad competente de un Estado miembro para prestar servicios⁸⁷.

Aunque las reservas mínimas podrían considerarse parte de los requisitos prudenciales, generalmente forman parte del marco operativo de un BCN y se utilizan como un instrumento de política monetaria en la mayoría de las economías, incluida la zona del euro⁸⁸. A este respecto, el punto 2 del anexo I de la Orientación BCE/2014/60⁸⁹ señala que el sistema de reservas mínimas del Eurosistema tiene como objetivos primordiales estabilizar los tipos de interés del mercado monetario y crear (o aumentar) el déficit estructural de liquidez⁹⁰. El BCE exige que las entidades de crédito establecidas en la zona del euro mantengan las reservas mínimas exigidas (en forma de depósitos) en cuentas en sus BCN⁹¹.

Este Informe se centra en la compatibilidad tanto de la legislación nacional o de las normas adoptadas por los BCN, como de los estatutos de los BCN con la prohibición de acceso privilegiado establecida en el Tratado. Lo anterior no prejuzga una evaluación sobre si las leyes, los reglamentos, las normas o los actos administrativos de los Estados miembros se utilizan, al amparo de consideraciones prudenciales, como medio para eludir la prohibición de acceso privilegiado. Una evaluación de este tipo excede el ámbito del presente Informe.

⁸⁵ Véanse: i) el Reglamento (UE) n° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n° 648/2012 (DO L 176 de 27.06.2013, p. 1); y ii) la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE (DO L 176 de 27.06.2013, p. 338).

⁸⁶ Véase el artículo 4, apartado 1, punto 1, del Reglamento (UE) n° 575/2013.

⁸⁷ Véase el artículo 8 de la Directiva 2013/36/UE.

⁸⁸ Esta afirmación se sustenta en el artículo 3, apartado 2, y el noveno considerando del Reglamento (CE) n° 3604/93.

⁸⁹ Orientación (UE) 2015/510 del Banco Central Europeo, de 19 de diciembre de 2014, sobre la aplicación del marco de la política monetaria del Eurosistema (Orientación sobre la Documentación General) (BCE/2014/60) (DO L 91 de 2.4.2015, p. 3).

⁹⁰ Cuanto más elevadas sean las exigencias de reservas, de menos fondos dispondrán los bancos para prestar financiación, lo que se traducirá en menor creación de dinero.

⁹¹ Véanse: artículo 19 de los Estatutos; Reglamento (CE) n° 2531/98 del Consejo, de 23 de noviembre de 1998, relativo a la aplicación de las reservas mínimas por el Banco Central Europeo (DO L 318 de 27.11.1998, p. 1); Reglamento (CE) n° 1745/2003 del Banco Central Europeo, de 12 de septiembre de 2003, relativo a la aplicación de las reservas mínimas (BCE/2003/9) (DO L 250 de 2.10.2003, p. 10); y el Reglamento (UE) 1071/2013 del Banco Central Europeo, de 24 de septiembre de 2013, relativo al balance del sector de las instituciones financieras monetarias (BCE/2013/33) (DO L 297 de 7.11.2013, p. 1).

2.2.6 Grafía única del euro

El artículo 3, apartado 4, del Tratado de la Unión Europea establece que «la Unión establecerá una unión económica y monetaria cuya moneda es el euro». En los textos de los Tratados en todas las lenguas escritas en alfabeto latino se utiliza siempre «euro», en caso nominativo singular, para identificar la moneda única. En los textos que emplean el alfabeto griego se escribe «ευρώ» y en los textos en alfabeto cirílico, «евро»⁹². De conformidad con lo anterior, el Reglamento (CE) nº 974/98, de 3 de mayo de 1998, sobre la introducción del euro⁹³ establece claramente que la denominación de la moneda única debe ser la misma en todas las lenguas oficiales de la UE, teniendo en cuenta la existencia de alfabetos diferentes. Por lo tanto, los Tratados exigen una grafía única para la palabra «euro», en caso nominativo singular, en todas las disposiciones legislativas nacionales y de la UE, teniendo en cuenta la existencia de distintos alfabetos.

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

2.2.7 Integración legal de los BCN en el Eurosistema

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

⁹² La «Declaración de la República de Letonia, de la República de Hungría y de la República de Malta relativa a la ortografía del nombre de la moneda única en los Tratados», aneja a los Tratados, establece que: «Sin perjuicio de la ortografía unificada del nombre de la moneda única de la Unión Europea a que se hace referencia en los Tratados, tal como figura en los billetes y en las monedas, Letonia, Hungría y Malta declaran que la ortografía del nombre de la moneda única, incluidos sus derivados, empleada en el texto en letón, en húngaro y en maltés de los Tratados, no tiene efecto en las normas vigentes de las lenguas letona, húngara y maltesa».

⁹³ DO L 139 de 11.5.1998, p. 1.

un BCN en el Eurosistema solo son exigibles desde el momento en que dicha integración sea efectiva, es decir, desde la fecha en la que el Estado miembro acogido a una excepción adopte el euro.

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

2.2.7.1 Objetivos de política económica

La plena integración de un BCN en el Eurosistema requiere que sus objetivos estatutarios sean compatibles con los objetivos del SEBC, establecidos en el artículo 2 de los Estatutos. Esto significa, entre otras cosas, que deberán adaptarse los objetivos estatutarios con una «impronta nacional» como, por ejemplo, las disposiciones que establezcan la obligación de ejecutar la política monetaria dentro del marco de la política económica general del Estado miembro en cuestión. Además, los objetivos secundarios de los BCN deben ser coherentes y no interferir en la obligación de apoyar las políticas económicas generales en la UE, al objeto de contribuir a la consecución de los objetivos de la UE establecidos en el artículo 3 del Tratado de la Unión Europea, que es en sí mismo un objetivo expresado sin perjuicio de la obligación de mantener la estabilidad de precios⁹⁴.

2.2.7.2 Funciones

Las funciones del BCN de un Estado miembro cuya moneda es el euro, dada su condición de parte integrante del Eurosistema, se determinan principalmente en el Tratado y en los Estatutos. Por consiguiente, en virtud de lo dispuesto en el artículo 131 del Tratado, las disposiciones relativas a las funciones de los BCN que figuran en sus estatutos deben compararse con las disposiciones pertinentes del Tratado y de los Estatutos, y debe eliminarse toda incompatibilidad⁹⁵. Esto es aplicable a cualquier disposición que, tras la adopción del euro y la integración en el

⁹⁴ Dictámenes CON/2010/30 y CON/2010/48.

⁹⁵ Véanse, en particular, los artículos 127 y 128 del Tratado y los artículos 3 a 6 y 16 de los Estatutos.

Eurosistema, constituya un impedimento para el desempeño de las funciones relacionadas con el SEBC y, en particular, a las disposiciones que no respeten las facultades que se confieren al SEBC en el capítulo IV de los Estatutos.

Toda disposición nacional relativa a la política monetaria debe reconocer que la política monetaria de la UE se ha de aplicar en todo el Eurosistema⁹⁶. Los estatutos de los BCN pueden incluir disposiciones relativas a los instrumentos de política monetaria. Estas disposiciones deben ser similares a las del Tratado y los Estatutos, y cualquier incompatibilidad debe eliminarse con el fin de cumplir el artículo 131 del Tratado.

El seguimiento de la evolución de las finanzas públicas es una función que los BCN realizan con carácter periódico para evaluar adecuadamente la orientación que debe seguir la política monetaria. Los BCN también pueden ofrecer sus opiniones sobre circunstancias relevantes en el ámbito de las finanzas públicas, basándose en su labor de seguimiento y en la independencia de su asesoramiento, con el fin de contribuir al correcto funcionamiento de la Unión Monetaria Europea. El seguimiento de la evolución presupuestaria por parte de un BCN a efectos de política monetaria debe basarse en el pleno acceso a toda la información pertinente relativa a las finanzas públicas. Por consiguiente, los BCN deben tener acceso incondicional, puntual y automático a todas las estadísticas de finanzas públicas relevantes. Sin embargo, la función de los BCN no debe ir más allá de las actividades de seguimiento que se derivan del cumplimiento de su mandato de política monetaria o que están relacionadas, directa o indirectamente, con este⁹⁷. El mandato formal otorgado a un BCN de analizar previsiones y la evolución de las finanzas públicas supondría para ese BCN asumir una función (y la correspondiente responsabilidad) en la formulación de la política fiscal, lo que podría poner en peligro el cumplimiento del mandato de política monetaria del Eurosistema y la independencia de dicho BCN⁹⁸.

En el contexto de las iniciativas legislativas de ámbito nacional para hacer frente a las turbulencias en los mercados financieros, el BCE ha hecho hincapié en que debe evitarse cualquier distorsión en los segmentos nacionales del mercado monetario de la zona del euro, ya que podría afectar a la aplicación de la política monetaria única. Concretamente, se refiere a la concesión de avales públicos para garantizar los depósitos interbancarios⁹⁹.

⁹⁶ Artículo 127, apartado 2, primer guion, del Tratado.

⁹⁷ Dictámenes CON/2012/105, CON/2013/90 y CON/2013/91.

⁹⁸ Por ejemplo, las disposiciones nacionales por las que se traspone la Directiva 2011/85/UE del Consejo, de 8 de noviembre de 2011, sobre los requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados miembros (DO L 306 de 23.11.2011, p. 41). Véanse los Dictámenes CON/2013/90 y CON/2013/91.

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

Los Estados miembros deben garantizar que las medidas legislativas nacionales que aborden problemas de liquidez de empresas o de profesionales, por ejemplo, su deuda con entidades financieras, no tengan un impacto negativo en la liquidez de los mercados. En particular, tales medidas no pueden ser incompatibles con el principio de una economía de mercado abierta, reflejado en el artículo 3 del Tratado de la Unión Europea, pues ello podría obstaculizar el flujo de crédito, influir de manera significativa en la estabilidad de las instituciones y de los mercados financieros y, por consiguiente, afectar al desempeño de las funciones del Eurosistema¹⁰⁰.

Las disposiciones nacionales que atribuyan al BCN el derecho exclusivo de emitir billetes deben reconocer que, una vez adoptado el euro, el Consejo de Gobierno del BCE tiene el derecho exclusivo de autorizar la emisión de billetes en euros, con arreglo a lo dispuesto en el artículo 128, apartado 1, del Tratado y en el artículo 16 de los Estatutos, mientras que el derecho de emitir los billetes en euros corresponde al BCE y a los BCN. Además, las disposiciones nacionales que permitan a los Gobiernos influir en cuestiones como las denominaciones, la producción, el volumen o la retirada de los billetes en euros deben, según proceda, ser derogadas o reconocer las competencias del BCE en lo que respecta a los billetes en euros, de acuerdo con las disposiciones del Tratado y de los Estatutos. Con independencia de la división de responsabilidades entre los Gobiernos y los BCN en lo relativo a la moneda metálica, las disposiciones pertinentes deben reconocer la competencia del BCE para aprobar el volumen de emisión de moneda metálica una vez que se adopte el euro. Un Estado miembro no puede considerar la moneda en circulación como deuda de su BCN frente al Gobierno de dicho Estado miembro, pues ello iría en contra del concepto de moneda única y sería incompatible con los requisitos de integración legal del Eurosistema¹⁰¹.

En cuanto a la gestión de las reservas oficiales de divisas¹⁰², todo Estado miembro que haya adoptado el euro y que no transfiera estas reservas¹⁰³ a su BCN incumple el Tratado. Además, cualquier derecho de terceros, por ejemplo del Gobierno o del Parlamento, de influir en las decisiones de un BCN en lo que respecta a la gestión de reservas oficiales de divisas sería incompatible con el artículo 127, apartado 2, tercer guion, del Tratado. Asimismo, los BCN deben aportar al BCE activos exteriores de reserva en proporción a su participación en el capital suscrito del BCE, lo que significa que no debe haber ningún obstáculo legal para que los BCN transfieran estos activos al BCE.

¹⁰⁰ Dictamen CON/2010/8.

¹⁰¹ Dictamen CON/2008/34.

¹⁰² Artículo 127, apartado 2, tercer guion, del Tratado.

¹⁰³ A excepción de los fondos de maniobra en divisas, que los Gobiernos de los Estados miembros pueden mantener según el artículo 127, apartado 3, del Tratado.

En relación con las estadísticas, aunque los reglamentos adoptados con arreglo al artículo 34.1 de los Estatutos en el ámbito de las estadísticas no atribuyen ningún derecho ni imponen ninguna obligación a los Estados miembros que no han adoptado el euro, el artículo 5 de los Estatutos, referido a la recopilación de información estadística, es aplicable a todos los Estados miembros, con independencia de si han adoptado el euro. Por lo tanto, los Estados miembros cuya moneda no es el euro están obligados a diseñar y aplicar, en el ámbito nacional, todas las medidas que consideren apropiadas para recopilar la información estadística necesaria para cumplir con las exigencias de información estadística del BCE y realizar los preparativos oportunos en materia de estadísticas para convertirse en Estados miembros cuya moneda sea el euro¹⁰⁴. La legislación nacional que establezca el marco de cooperación entre los BCN y las oficinas nacionales de estadística debe garantizar la independencia de los BCN en el desempeño de sus funciones dentro del marco estadístico del SEBC¹⁰⁵.

2.2.7.3 Disposiciones financieras

Las disposiciones financieras de los Estatutos comprenden normas relativas a las cuentas financieras¹⁰⁶, auditoría¹⁰⁷, suscripción de capital¹⁰⁸, transferencia de activos exteriores de reserva¹⁰⁹ y asignación de ingresos monetarios¹¹⁰. Los BCN deben poder cumplir las obligaciones establecidas en esas disposiciones y, por lo tanto, debe derogarse toda disposición nacional que sea incompatible con ellas.

2.2.7.4 Política de tipo de cambio

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

¹⁰⁴ Dictamen CON/2013/88.

¹⁰⁵ Dictámenes CON/2015/5 y CON/2015/24.

¹⁰⁶ Artículo 26 de los Estatutos.

¹⁰⁷ Artículo 27 de los Estatutos.

¹⁰⁸ Artículo 28 de los Estatutos.

¹⁰⁹ Artículo 30 de los Estatutos.

¹¹⁰ Artículo 32 de los Estatutos.

2.2.7.5 Cooperación internacional

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

2.2.7.6 Otros asuntos

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

3 Situación de la convergencia económica

El cumplimiento de los criterios de convergencia ha mejorado desde que se publicó el Informe de Convergencia de 2014 del BCE, y varios países han avanzado en la reducción de las tasas de inflación hacia los niveles de la zona del euro (véase cuadro 3.1). Asimismo, todos los países han realizado progresos en la disminución de los desequilibrios presupuestarios. No obstante, ninguno de los países examinados en este Informe participa en el MTC II, y las monedas de algunos de ellos han experimentado fluctuaciones considerables frente al euro en los últimos años. Por último, se han logrado avances significativos en la reducción de los diferenciales de tipos de interés a largo plazo frente a la zona del euro.

Cuadro 3.1

Cuadro resumen de los indicadores económicos de convergencia

		Estabilidad de precios	Evolución y proyecciones presupuestarias			Tipo de cambio		Tipo de interés a largo plazo ⁶⁾
		Inflación medida por el IAPC ¹⁾	País con déficit excesivo ^{2),3)}	Superávit/Déficit de las AAPP ⁴⁾	Deuda de las AAPP ⁴⁾	Moneda participante en el MTC II ³⁾	Tipo de cambio frente al euro ^{3), 5)}	
Bulgaria	2014	-1,6	No	-5,4	27,0	No	0,0	3,3
	2015	-1,1	No	-2,1	26,7	No	0,0	2,5
	2016	-1,0	No	-2,0	28,1	No	0,0	2,5
República Checa	2014	0,4	No	-1,9	42,7	No	-6,0	1,6
	2015	0,3	No	-0,4	41,1	No	0,9	0,6
	2016	0,4	No	-0,7	41,3	No	0,9	0,6
Croacia	2014	0,2	Sí	-5,5	86,5	No	-0,7	4,1
	2015	-0,3	Sí	-3,2	86,7	No	0,3	3,6
	2016	,4	Sí	-2,7	87,6	No	0,5	3,7
Hungria	2014	0,0	No	-2,3	76,2	No	-4,0	4,8
	2015	0,1	No	-2,0	75,3	No	-0,4	3,4
	2016	0,4	No	-2,0	74,3	No	-0,7	3,4
Polonia	2014	0,1	Sí	-3,3	50,5	No	0,3	3,5
	2015	-0,7	No	-2,6	51,3	No	0,0	2,7
	2016	-0,5	No	-2,6	52,0	No	-4,2	2,9
Rumanía	2014	1,4	No	-0,9	39,8	No	-0,6	4,5
	2015	-0,4	No	-0,7	38,4	No	0,0	3,5
	2016	-1,3	No	-2,8	38,7	No	-1,0	3,6
Suecia	2014	0,2	No	-1,6	44,8	No	-5,2	1,7
	2015	0,7	No	0,0	43,4	No	-2,8	0,7
	2016	0,9	No	-0,4	41,3	No	0,6	0,8
Valor de referencia ⁷⁾		0,7		-3,0	60,0			4,0

Fuentes: Comisión Europea (Eurostat, DG ECFIN) y Sistema Europeo de Bancos Centrales.

1) Tasa media de variación interanual. Los datos para 2016 se refieren al período comprendido entre mayo de 2015 y abril de 2016.

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

3) La información para 2016 se refiere al período transcurrido hasta la fecha límite de recepción de los datos estadísticos (18 de mayo de 2016).

4) En porcentaje del PIB. Los datos para 2016 se han obtenido de las previsiones económicas de la Comisión Europea de primavera de 2016.

5) Tasa media de variación interanual. Una cifra positiva (negativa) señala una apreciación (depreciación) frente al euro.

6) Tipo de interés medio interanual. Los datos para 2016 se refieren al período comprendido entre mayo de 2015 y abril de 2016.

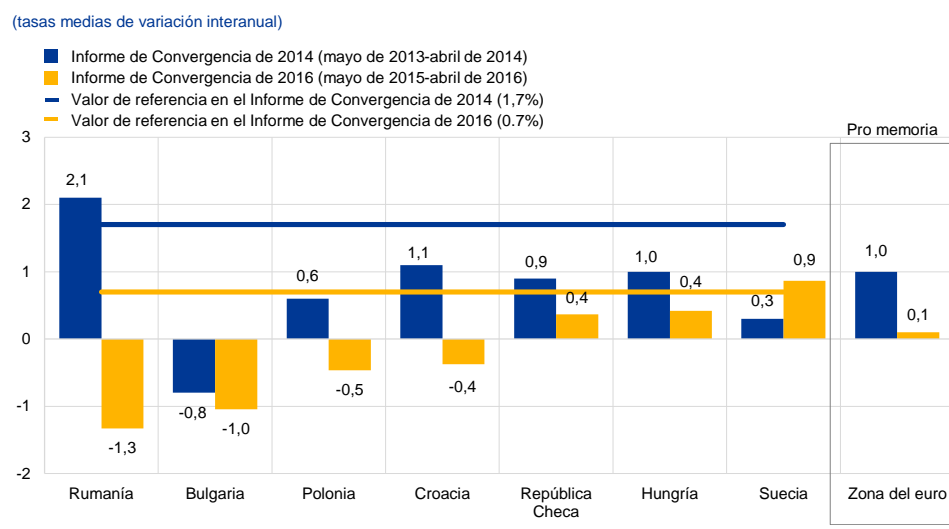
7) Los valores de referencia para la inflación medida por el IAPC y los tipos de interés a largo plazo se refieren al período comprendido entre mayo de 2015 y abril de 2016. Los valores de referencia para el saldo presupuestario y la deuda pública se definen en el artículo 126 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y el Protocolo (nº 12) sobre el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo relacionado.

El entorno económico se ha tornado más favorable desde la publicación del último Informe de Convergencia. La actividad económica ha empezado a cobrar

impulso de nuevo en la mayoría de los Estados miembros de la UE, y se está generalizando paulatinamente en los países examinados en este Informe. Este impulso es consecuencia del impacto del aumento de la renta real disponible favorecido por la ausencia de presiones inflacionistas en la mayor parte de los países, de políticas monetarias acomodaticias y de crecientes signos de estabilización económica en varios países de la zona del euro. La incipiente recuperación se ha traducido en mejoras significativas del mercado de trabajo en casi todos los países considerados; en Croacia el desempleo ha seguido siendo muy elevado. Todos los países han realizado nuevos progresos en la corrección de los desequilibrios externos y en la reducción de la dependencia de la financiación externa, sobre todo en el sector bancario. Esto incrementó la capacidad de resistencia de la mayoría de los países analizados durante los recientes episodios de turbulencias en las economías emergentes no pertenecientes a la UE. Con todo, siguen existiendo vulnerabilidades significativas en determinados países que, si no se abordan adecuadamente, pueden frenar el proceso de convergencia a largo plazo.

Por lo que se refiere al criterio de estabilidad de precios, la tasa media de inflación interanual se situó por debajo, en algunos casos muy por debajo, del valor de referencia del 0,7% en seis de los siete países examinados en este Informe (véase gráfico 3.1). Bulgaria, Croacia, Polonia y Rumanía registraron tasas de inflación negativas. En Suecia, la inflación se situó justo por encima del valor de referencia. En el Informe de Convergencia de 2014, Rumanía fue el único país cuya tasa de inflación fue superior al 1,7%, el valor de referencia aplicable entonces.

Gráfico 3.1
Inflación medida por el IAPC

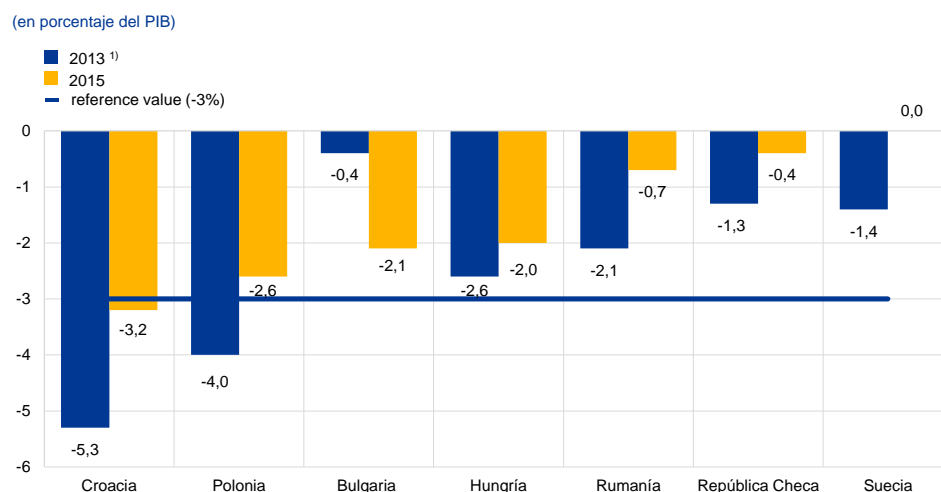


Fuente: Eurostat.

Por lo que respecta a los criterios de convergencia fiscal, de los Estados miembros analizados, solamente Croacia es objeto, en la fecha de publicación de este Informe, de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. Esta situación contrasta con la identificada en el Informe de

Convergencia de 2014, cuando la República Checa y Polonia también estaban sujetos a procedimientos de déficit excesivo que se derogaron en junio de 2014 (República Checa) y junio de 2015 (Polonia). En 2015, el saldo presupuestario se situó en el valor de referencia del 3% del PIB o por debajo de este valor en todos los países, excepto en Croacia, mientras que en el Informe de 2014 se indicaba que Croacia y Polonia habían registrado un déficit en relación con el PIB superior al citado valor de referencia del 3% en 2013 (véase gráfico 3.2 a). Como en el Informe de Convergencia de 2014, en 2015, Croacia y Hungría fueron los únicos países con una ratio de deuda pública superior al valor de referencia del 60% del PIB. En Croacia, la ratio de deuda fue considerablemente más elevada que en 2013, mientras que en Hungría fue ligeramente inferior. La ratio de deuda en relación con el PIB de Polonia se situó por encima del 50% en 2015. En la República Checa y Suecia, esta ratio se situó por debajo del 50%, en Rumanía fue inferior al 40%, y en Bulgaria al 30% (véase gráfico 3.2 b).

Gráfico 3.2 a
Superávit (+) o déficit (-) de las Administraciones Públicas



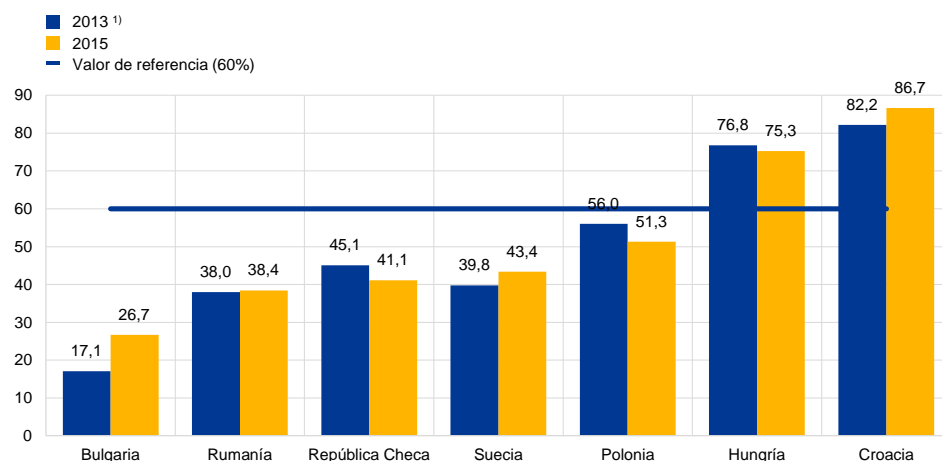
Fuente: Eurostat.

1) Los datos se han revisado ligeramente con respecto al Informe de Convergencia de 2014.

Gráfico 3.2 b

Deuda bruta de las Administraciones Públicas

(en porcentaje del PIB)



Fuente: Eurostat.

1) Los datos se han revisado ligeramente con respecto al Informe de Convergencia de 2014.

En cuanto al criterio de tipos de cambio, ninguna de las monedas de los

países examinados en este Informe participa en el MTC II. En varios países, el

tipo de cambio mostró una volatilidad relativamente elevada durante el período de

referencia de dos años. Las monedas de Bulgaria y Croacia fueron una excepción,

ya que la moneda búlgara está vinculada al euro en el marco de un sistema de

currency board, mientras que Croacia cuenta con un régimen cambiario de flotación

estrechamente controlada. La mayor parte de las demás monedas consideradas se

depreció frente al euro durante el período de referencia, sobre todo el esloti polaco

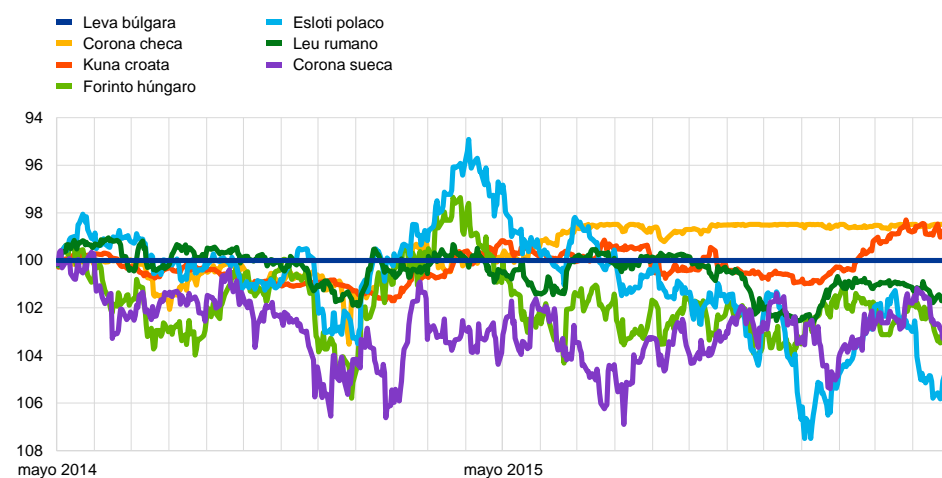
(véase gráfico 3.3). En cambio, la corona checa y la kuna croata se apreciaron

moderadamente frente a la moneda única.

Gráfico 3.3

Tipos de cambio bilaterales frente al euro

(datos diarios; media de mayo de 2014 = 100; 19 de mayo de 2014-18 de mayo de 2016)



Fuente: BCE.

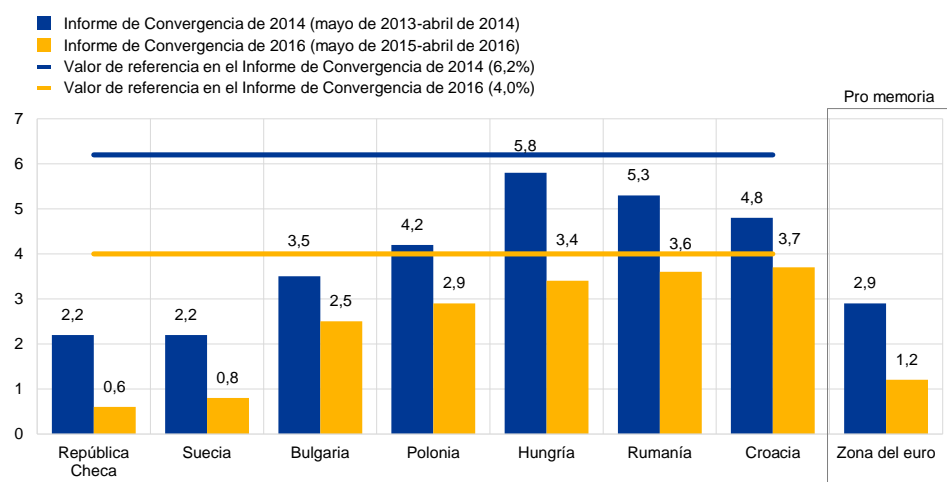
Nota: Un movimiento al alza (a la baja) indica una apreciación (depreciación) de la moneda local.

En cuanto a la convergencia de los tipos de interés a largo plazo estos tipos se situaron, al igual que en 2014, por debajo del valor de referencia establecido, el 4%, en los siete países analizados (gráfico 3.4). La República Checa y Suecia registraron los tipos de interés más bajos.

Gráfico 3.4

Tipos de interés a largo plazo

(en porcentaje, media anual)



Fuentes: Eurostat y BCE.

Cuando se examina el cumplimiento de los criterios de convergencia, la sostenibilidad es un aspecto esencial. La convergencia ha de ser duradera y no transitoria. La primera década de la UEM puso de manifiesto que la debilidad de los fundamentos económicos, una orientación macroeconómica excesivamente expansiva en los distintos países y unas expectativas demasiado optimistas sobre la convergencia de las rentas reales entrañan riesgos no solo para los países considerados, sino también para el buen funcionamiento de la zona del euro en su conjunto. El cumplimiento de los criterios numéricos de convergencia en un momento determinado no garantiza, por sí mismo, una pertenencia a la zona del euro exenta de dificultades. Por consiguiente, los países que se incorporen a la zona del euro deben demostrar la sostenibilidad de sus procesos de convergencia y su capacidad para satisfacer los compromisos permanentes que conlleva la adopción del euro, tanto en interés del propio país como del conjunto de la zona.

Muchos de los países examinados en este Informe deben realizar ajustes duraderos para lograr una convergencia sostenible. Una condición indispensable para alcanzar una convergencia sostenible es la estabilidad macroeconómica y, en particular, una política fiscal sólida. Es esencial que los mercados de productos y de trabajo estén dotados de un alto grado de flexibilidad para afrontar perturbaciones macroeconómicas, y ha de existir una cultura de la estabilidad con expectativas de inflación firmemente ancladas que contribuyan a conseguir un entorno de estabilidad de precios. Es preciso que haya unas condiciones favorables para un uso eficiente del capital y del trabajo que respalden el crecimiento de la productividad total de los factores (PTF) y el crecimiento económico en el largo plazo. Una convergencia sostenible requiere asimismo

instituciones sólidas y un entorno empresarial propicio. También se necesita un nivel elevado de integración económica con la zona del euro para alcanzar la sincronización de los ciclos económicos. Además, se ha de disponer de políticas macroprudenciales adecuadas para evitar la acumulación de desequilibrios macroeconómicos, como aumentos excesivos de los precios de los activos y ciclos de auge y caída del crédito. Por último, se ha de contar con un marco apropiado para la supervisión de las instituciones financieras.

3.1 Criterio de estabilidad de precios

En abril de 2016, seis de los siete países examinados registraban una tasa media interanual de inflación por debajo, en varios casos muy por debajo, del valor de referencia del 0,7% fijado para el criterio de estabilidad de precios.

Durante el período considerado, la inflación fue muy baja en la UE, principalmente como consecuencia de la sustancial caída de los precios del petróleo. Esto quedó reflejado en un valor de referencia del 0,7% (véase el recuadro 1 del capítulo 2). La inflación fue muy baja en términos históricos en todos los países analizados. La República Checa y Hungría registraron tasas de inflación bajas positivas inferiores al valor de referencia. En Bulgaria, Croacia, Polonia y Rumanía, la inflación permaneció en niveles negativos, y en Suecia se situó por encima del valor de referencia.

Durante los diez últimos años, tanto el nivel medio como la volatilidad de la inflación han variado de forma significativa en los distintos países examinados.

En este período, Bulgaria, Hungría y Rumanía registraron una tasa media de inflación medida por el IAPC bastante por encima del 3%. En la República Checa, Croacia y Polonia, la tasa media de inflación se situó más próxima al 2%. En Suecia, la tasa media de inflación fue del 1,4% durante los diez últimos años. Durante dicho período, la evolución de los precios fue especialmente volátil en Bulgaria, aunque la inflación en la República Checa, Croacia, Hungría, Polonia y Rumanía también fluctuó dentro de un intervalo relativamente amplio. Suecia fue el país que registró la volatilidad más baja en sus tasas de inflación. Las acusadas diferencias entre países en el nivel medio y en la volatilidad de la inflación a más largo plazo contrastan con los reducidos diferenciales de inflación observados durante el período de referencia comprendido entre mayo de 2015 y abril de 2016, indicativos de los progresos efectuados hacia la convergencia en el pasado reciente. La evolución reciente también es reflejo, en cierta medida, de perturbaciones comunes derivadas de los precios del petróleo.

A más largo plazo, la evolución de los precios reflejó un entorno macroeconómico más volátil en muchos países.

En los años anteriores a la crisis financiera mundial, la inflación se aceleró en un contexto de acusado crecimiento económico en todos los países examinados en este Informe. Al mismo tiempo, en algunas economías de Europa Central y Oriental se fueron acumulando desequilibrios macroeconómicos, en particular en forma de un crecimiento excesivo del crédito y de abultados déficits por cuenta corriente. En la mayoría de los países analizados, la tasa media de inflación interanual alcanzó un máximo en 2008, antes

de descender notablemente en 2009 en un entorno de brusca desaceleración económica y de caída de los precios internacionales de las materias primas. En los años siguientes, la trayectoria de los precios fue más heterogénea, debido, en parte, a las diferencias en la fortaleza de la recuperación económica y a las medidas específicas de cada país relacionadas con los precios administrados. En 2013, la inflación comenzó una tendencia a la baja en todos los países considerados, registrando mínimos históricos y, con frecuencia, incluso niveles negativos. Esta evolución generalizada ha reflejado principalmente la trayectoria de los precios internacionales de las materias primas, las reducidas presiones inflacionistas derivadas de los productos importados y la persistente capacidad productiva ociosa en algunos países. La dinámica de los precios internacionales de las materias primas ha tenido un impacto especialmente pronunciado en las economías de Europa Central y Oriental, habida cuenta del peso relativamente importante de la energía y los alimentos en la cesta de productos que integran el IAPC en estas economías. En varios de los países analizados, las reducciones de los precios administrados y de los impuestos indirectos, los efectos base de anteriores aumentos de los citados impuestos o el fortalecimiento del tipo de cambio efectivo nominal también ejercieron presiones a la baja sobre la inflación. Con este trasfondo, las condiciones monetarias se han relajado considerablemente en los últimos años.

Aunque se prevé que la inflación aumente de forma moderada en los próximos años, la sostenibilidad de la convergencia de la inflación en la mayoría de los países examinados es motivo de preocupación a más largo plazo. Según las previsiones de primavera de 2016 de la Comisión Europea, la inflación se incrementará gradualmente en 2016 y 2017 con respecto a los muy reducidos niveles que se registran actualmente en todos los países considerados. Esto se debe, en parte, a los efectos base relacionados con la reciente caída de los precios del petróleo. No obstante, se prevé que la frágil recuperación de la economía mundial, unida a la persistente capacidad productiva ociosa observada en algunos países, contenga las presiones inflacionistas subyacentes. Los riesgos para las perspectivas de inflación están, en general, equilibrados en la mayor parte de los países. Un importante riesgo a la baja está relacionado con el aumento de la incertidumbre en torno a la evolución de la economía mundial, lo que podría reducir las presiones inflacionistas externas. En la mayoría de los países analizados, los riesgos al alza para inflación podrían proceder de unas presiones internas sobre los precios y los salarios mayores de lo esperado en un contexto de fortalecimiento de la actividad económica y de notable mejora de las condiciones de empleo. De cara a un futuro más lejano, es probable que el proceso de convergencia de lugar a diferenciales de inflación positivos frente a la zona del euro en muchos países de Europa Central y Oriental.

Para crear un entorno que favorezca una estabilidad de precios sostenible en los países examinados en este Informe se necesitan políticas económicas orientadas a la estabilidad, reformas estructurales y medidas para preservar la estabilidad financiera. La consecución o el mantenimiento de un entorno propicio para la estabilidad de precios dependerán fundamentalmente de la puesta en práctica de reformas estructurales adicionales. En particular, los incrementos

salariales deberían reflejar el crecimiento de la productividad laboral a nivel de las empresas y tomar en consideración la situación del mercado de trabajo y la evolución en los países competidores. Asimismo, han de proseguir los esfuerzos de reforma encaminados a mejorar el funcionamiento de los mercados de trabajo y de productos y a mantener unas condiciones que favorezcan la expansión económica y el crecimiento del empleo. Para ello, es esencial adoptar medidas para reforzar la gobernanza y aumentar la calidad de las instituciones en los países de Europa Central y Oriental. Dado el escaso margen de maniobra de que dispone la política monetaria con el régimen de tipo de cambio con flotación estrechamente controlada vigente en Croacia, así como con sistemas de *currency board* en vigor en Bulgaria, es imprescindible que otras áreas de política económica proporcionen a estas economías los medios necesarios para afrontar perturbaciones específicas y evitar la acumulación de desequilibrios macroeconómicos. Las políticas del sector financiero y de supervisión deberían tener por objetivo salvaguardar en mayor medida la estabilidad financiera. A este respecto, deberían implementarse las recomendaciones de la Junta Europea de Riesgo Sistémico.

3.2 Criterio de la evolución de las finanzas públicas

En la fecha de publicación de este Informe, únicamente Croacia es objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo. El plazo para corregir la situación de déficit excesivo de Croacia es 2016. Los déficits públicos de todos los demás países examinados se situaron en el valor de referencia del 3% del PIB o por debajo de este valor en 2015. Croacia registró un déficit del 3,2% del PIB, y los déficits de los demás países considerados fueron del 2,6% en Polonia, el 2,1% en Bulgaria, el 2% en Hungría, el 0,7% en Rumanía, el 0,4% en la República Checa y el 0% en Suecia.

Entre 2013 y 2015, el saldo presupuestario ha mejorado en la mayoría de los países examinados, con la excepción de Bulgaria. En Croacia, Polonia, Rumanía y Suecia, la mejora del saldo presupuestario refleja, en gran medida, una situación macroeconómica más favorable, así como los esfuerzos de consolidación estructural realizados. En el caso de Hungría y la República Checa, la mejora de la evolución macroeconómica se ha visto contrarrestada parcialmente por la relajación del tono de la política fiscal. El aumento del déficit en Bulgaria es atribuible principalmente al deterioro del saldo estructural.

Según las previsiones de la Comisión Europea para 2016, el déficit se situará por debajo del valor de referencia del 3% del PIB en todos los países. Se prevé que la ratio de déficit se sitúe por debajo del valor de referencia en Rumanía, Croacia y Polonia, en el 2,8%, el 2,7% y el 2,6%, del PIB, respectivamente. A tenor de las previsiones, los déficits de Bulgaria y Hungría ascenderán al 2% del PIB y los de la República Checa y Suecia se mantendrán muy por debajo del valor de referencia, en el 0,7% y el 0,4% del PIB, respectivamente.

En Croacia y Hungría, la ratio de deuda fue superior al 60% del PIB en 2015, mientras que en los demás países considerados en este Informe, los niveles

de deuda se situaron por debajo o muy por debajo de este umbral (véase cuadro 3.1). Desde 2013, la deuda pública en relación con el PIB ha aumentado 9,6 puntos porcentuales en Bulgaria, 4,5 puntos porcentuales en Croacia y 3,7 puntos porcentuales en Suecia. En Hungría y Rumanía, las ratios de deuda solo experimentaron una ligera variación. En ese mismo período, Polonia y la República Checa registraron reducciones considerables de sus ratios de deuda (4,7 y 4,1 puntos porcentuales del PIB, respectivamente). Desde una perspectiva de más largo plazo, entre 2006 y 2015, la ratio de deuda en relación con el PIB se incrementó sustancialmente en Croacia (47,8 puntos porcentuales), Rumanía (26,2 puntos porcentuales), la República Checa (13,1 puntos porcentuales) y Hungría (10,7 puntos porcentuales), al tiempo que en los demás países las variaciones fueron menores.

Según las previsiones de la Comisión Europea para 2016, la ratio de deuda aumentará en Bulgaria, la República Checa, Croacia, Polonia y Rumanía, y disminuirá en Hungría y Suecia. Estas previsiones también indican que, en 2016, la deuda se mantendrá por debajo del valor de referencia del 60% del PIB en todos los países, excepto en Croacia y Hungría.

De cara al futuro es esencial que los países analizados alcancen y mantengan una situación presupuestaria saneada y sostenible. Croacia —que es objeto de una decisión del Consejo de la UE relativa a la existencia de un déficit excesivo— debe cumplir los compromisos requeridos en el procedimiento de déficit excesivo de forma creíble y en el plazo previsto, y reducir su déficit presupuestario por debajo del valor de referencia en 2016. También es necesario que Bulgaria, Hungría y Polonia, que todavía han de alcanzar sus objetivos presupuestarios a medio plazo, sigan avanzando en el saneamiento de sus finanzas públicas, al igual que la República Checa y Rumanía, que según las previsiones se desviarán de sus objetivos. En este sentido, debe prestarse especial atención a limitar el crecimiento del gasto a una tasa inferior a la tasa de crecimiento económico potencial a medio plazo, en consonancia con la norma relativa al valor de referencia para el gasto del Pacto de Estabilidad y Crecimiento revisado. Además, superado el período de transición establecido en el Pacto, los países cuya deuda en relación con el PIB rebasa el valor de referencia deberán asegurarse de que la ratio descienda suficientemente, de conformidad con las disposiciones del Pacto reforzado. Unas finanzas públicas más saneadas también contribuirían a hacer frente a los retos presupuestarios asociados al envejecimiento de la población y acumular reservas para permitir el funcionamiento de los estabilizadores automáticos. Unos marcos fiscales nacionales sólidos que se ajusten plenamente a las normas de la UE y que se apliquen con eficacia deberían respaldar la consolidación fiscal y limitar las desviaciones del gasto público, al tiempo que ayudarían a evitar la reaparición de desequilibrios macroeconómicos. En general, las estrategias fiscales deberían ser consistentes con reformas estructurales integrales encaminadas a aumentar el crecimiento potencial y el empleo.

3.3 Criterio de tipos de cambio

Ninguno de los países examinados en este Informe participa en el MTC II. Los países analizados mantienen diferentes regímenes de tipo de cambio.

El tipo de cambio de la leva búlgara se mantuvo fijo en 1,95583 levas por euro en el marco del sistema de *currency board* vigente durante el período de referencia. Este régimen cambiario se mantuvo en un entorno de diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro reducidos en su mayoría.

La kuna croata y el leu rumano cotizaron en el marco de un régimen de tipo de cambio flexible, que implica —en distinta medida— una flotación controlada frente al euro. En el caso de la kuna croata, esto se tradujo en una volatilidad reducida del tipo de cambio en comparación con otras monedas flexibles consideradas en este Informe, y los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro fueron bajos. El tipo de cambio del leu rumano frente al euro mostró un grado de volatilidad relativamente alto, y los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro se mantuvieron en niveles relativamente elevados durante todo el período de referencia. En 2009 se acordó un paquete de asistencia financiera internacional para Rumanía, liderado por la UE y el FMI, que fue seguido de un programa de asistencia financiera de carácter precautorio en 2011 y de un programa posterior en 2013. Dado que estos acuerdos han ayudado a reducir las vulnerabilidades financieras, también podrían haber contribuido a aliviar las presiones sobre el tipo de cambio durante el período de referencia.

Las demás monedas cotizaron en el marco de un régimen de tipo de cambio flexible, en un entorno de elevada volatilidad de los tipos de cambio en la mayor parte de los países. No obstante, en el caso de la República Checa, el Česká národní banka se comprometió desde 2013 a no permitir que la moneda se apreciase por encima de un nivel próximo a 27 coronas checas por euro. Los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro fueron reducidos en la República Checa y Suecia, pero relativamente elevados en Hungría y Polonia. En lo que respecta a este último país, durante el período de referencia estuvo en vigor una Línea de Crédito Flexible con el FMI, diseñada para satisfacer la demanda de crédito destinada a prevenir y mitigar la crisis. Del mismo modo que estos acuerdos han ayudado a reducir los riesgos relacionados con las vulnerabilidades financieras, también podrían haber contribuido a mitigar el riesgo de presiones sobre el tipo de cambio. En Suecia, el Sveriges Riksbank mantuvo una línea *swap* con el BCE a lo largo del período de referencia que, al igual que ha ayudado a reducir las vulnerabilidades financieras, podría haber influido en el tipo de cambio de la corona sueca frente al euro.

3.4 Criterio de tipos de interés a largo plazo

Durante el período de referencia, todos los países examinados registraron tipos de interés medios a largo plazo inferiores —en distinta medida— al valor

de referencia del 4%. En la República Checa y Suecia, los tipos de interés a largo plazo fueron inferiores al 1%, mientras que en Bulgaria y Polonia se situaron entre el 2% y el 3%, y por encima del 3% en Croacia, Hungría y Rumanía.

Desde la publicación del Informe de Convergencia de 2014, en promedio, los diferenciales de tipos de interés a largo plazo frente a la media de la zona del euro se mantuvieron prácticamente estables en la mayoría de los países considerados. Con todo, los mercados financieros siguieron diferenciando un país de otro evaluando sus vulnerabilidades externas e internas, incluido su comportamiento presupuestario y las perspectivas de una convergencia sostenible.

3.5 Otros factores relevantes

Según la Comisión Europea, la mayoría de los países analizados han realizado progresos en la corrección de los desequilibrios de sus economías, aunque en distinta medida. En los exámenes exhaustivos llevados a cabo por la Comisión Europea, cuyos resultados se publicaron el 8 de marzo de 2016, se llegó a la conclusión de que Suecia estaba experimentando desequilibrios macroeconómicos, y que Bulgaria y Croacia registraban desequilibrios macroeconómicos excesivos ¹¹¹. Por lo que respecta a Bulgaria, la Comisión señaló que la economía sigue caracterizándose por la persistencia de fragilidades en el sector financiero y por el elevado endeudamiento de las empresas, cuestiones que deben abordarse mediante la aplicación íntegra de reformas ambiciosas. En cuanto a Croacia, la Comisión consideró que había logrado un progreso limitado hacia la corrección de los desequilibrios macroeconómicos, al tiempo que la aplicación del programa de reformas había sufrido retrasos significativos, debido en parte a las elecciones parlamentarias celebradas en noviembre de 2015. Aunque la Comisión determinó que los demás países examinados no presentaban desequilibrios, estos países también deben afrontar algunos retos.

Los déficits exteriores se han reducido en los últimos años. El cuadro de indicadores del procedimiento de desequilibrios macroeconómicos muestra que la media de los tres últimos años del saldo de la balanza por cuenta corriente siguió mejorando en 2015 (véase cuadro 3.2). Sin embargo, el abultado superávit por cuenta corriente de Suecia se mantuvo sin variación con respecto a 2014 (justo por debajo del umbral indicativo del 6% del PIB). También se observaron superávits en

¹¹¹ Para los países en los que se hayan detectado desequilibrios excesivos, el Reglamento sobre el procedimiento de desequilibrios macroeconómicos (Reglamento (UE) nº 1176/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de noviembre de 2011 relativo a la prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos) prevé la posibilidad de que el Consejo de la UE, previa recomendación de la Comisión Europea, recomiende al Estado miembro en cuestión la adopción de medidas correctoras. Esto haría que el país quede sujeto a un procedimiento diferente, el procedimiento de desequilibrio excesivo.

Bulgaria, Croacia, Hungría y la República Checa, mientras que se señaló la existencia de déficits en Polonia y Rumanía.

La posición de inversión internacional deudora neta en porcentaje del PIB se ha reducido, pero ha permanecido en niveles elevados en casi todos los países examinados. En el lado positivo, los pasivos exteriores netos de los países de Europa Central y Oriental corresponden principalmente a inversión extranjera directa, que se considera una fuente estable de financiación. En 2015, la posición de inversión internacional neta se situó por encima del umbral indicativo del -35% del PIB en cinco de los siete países considerados. Los pasivos exteriores netos fueron particularmente abultados en Croacia, donde superaron el 70% del PIB. Los pasivos exteriores netos más reducidos se contabilizaron en la República Checa (31,5% del PIB) y Suecia (1,6% del PIB).

En cuanto a la competitividad en términos de precios y costes, durante el período de tres años comprendido entre 2013 y 2015, los tipos de cambio efectivos reales se depreciaron en distinta medida en la mayoría de los países examinados, a excepción de Croacia y Rumanía. El crecimiento acumulado en tres años de los costes laborales unitarios, que en los años anteriores a la crisis se había situado en niveles muy elevados en casi todos los países considerados, se ha mantenido, en general, por debajo del umbral indicativo del 12% en los últimos años. Durante el período de cinco años entre 2011 y 2015, se observaron mejoras de las cuotas de exportación en Rumanía y, en menor medida, en Bulgaria, Polonia y la República Checa. Las cuotas de exportación de los demás países descendieron.

Los precios de la vivienda han aumentado de nuevo en todos los países examinados, excepto en Croacia. Esto obedece a una corrección a la baja con respecto a los elevados niveles alcanzados en la fase anterior a la crisis. Suecia ha registrado incrementos particularmente acusados del precio de la vivienda en los últimos años, debido, en parte, a estrangulamientos por el lado de la oferta y a los niveles históricamente bajos de los tipos de interés.

Cuadro 3.2

Cuadro de indicadores para la vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos

Cuadro 3.2 a – Indicadores de desequilibrios externos y de competitividad

		Saldo de la balanza por cuenta corriente ¹⁾	Posición de inversión internacional neta ²⁾	Tipo de cambio efectivo real, deflactado por el IAPC ³⁾	Cuota de exportación ⁴⁾	Costes laborales unitarios nominales ⁵⁾
Bulgaria	2013	0,3	-73,5	-1,0	0,2	15,2
	2014	0,4	-74,8	-2,8	6,0	17,0
	2015	1,2	-60,7	-4,1	14,4	10,8
República Checa	2013	-1,4	-39,4	-3,1	-9,4	4,2
	2014	-0,6	-36,8	-10,0	-5,7	3,8
	2015	0,2	-31,5	-8,0	0,4	0,1
Croacia	2013	0,0	-88,7	-4,0	-23,1	-2,9
	2014	0,6	-88,1	-1,0	-18,6	-5,8
	2015	2,3	-78,7	0,1	-3,1	-5,1
Hungria	2013	2,2	-83,5	-4,0	-20,9	6,3
	2014	2,6	-73,9	-7,0	-15,6	6,9
	2015	3,4	-68,6	-6,9	-7,2	6,1
Polonia	2013	-3,4	-69,7	-4,3	0,1	3,3
	2014	-2,3	-67,1	-1,3	5,0	2,5
	2015	-1,2	-60,7	-1,0	9,1	-1,4
Rumania	2013	-3,6	-61,9	0,3	14,2	-3,2
	2014	-2,1	-56,9	-1,1	20,8	6,0
	2015	-0,9	-50,2	2,7	21,7	1,1
Suecia	2013	6,0	-14,3	5,1	-16,5	8,6
	2014	5,8	-2,5	-3,6	-9,7	7,2
	2015	5,8	-1,6	-7,9	-9,9	4,0
Umbral		-4,0/+6,0	-35,0	+/-11,0	-6,0	+12,0

Cuadro 3.2 b – Indicadores de desequilibrios internos y de desempleo

		Desequilibrios internos					Nuevos indicadores de desempleo				
		Precios de la vivienda, deflactados por el consumo ⁶⁾	Flujo de crédito al sector privado, consolidado ²⁾	Deuda del sector privado, consolidada ²⁾	Pasivos del sector financiero ⁶⁾	Deuda de las AAPP ²⁾	Tasa de desempleo ⁷⁾	Tasa de actividad ⁸⁾	Desempleo de larga duración ⁸⁾	Desempleo juvenil ⁸⁾	
Bulgaria	2013	0,4	7,3	132,2	4,3	17	12,2	1,7	2,7	6,4	
	2014	1,5	-0,3	124,3	7,2	27	12,2	3,1	0,6	-1,3	
	2015	3,6	.	.	.	27	11,2	2,2	-1,2	-6,4	
República Checa	2013	-0,8	4,4	74,1	11,3	45	6,9	2,7	0,0	0,6	
	2014	1,9	1,8	72,7	4,4	43	6,7	3,0	-0,1	-2,2	
	2015	-3,8,	.	.	.	41	6,1	2,4	-0,6	-6,9	
Croacia	2013	-5,7	-0,6	119,7	3,2	82	15,7	-1,4	4,4	17,6	
	2014	-1,2	0,3	120,8	0,9	87	16,9	2,0	1,7	8,9	
	2015	-2,4	.	.	.	87	17,0	3,0	0,1	0,9	
Hungria	2013	-4,6	-1,1	95,2	-1,0	77	10,7	2,8	-0,5	0,2	
	2014	3,1	-0,5	91,3	8,5	76	9,6	4,6	-1,6	-5,6	
	2015	11,6	.	.	.	75	8,2	4,9	-1,9	-10,9	
Polonia	2013	-4,7	3,1	75,4	7,6	56	10,0	1,7	1,4	3,6	
	2014	1,1	4,8	77,9	0,6	50	9,8	2,1	0,3	-1,9	
	2015	2,8	.	.	.	51	9,0	1,6	-1,1	-5,7	
Rumania	2013	-2,8	-1,5	66,6	1,1	38	7,0	0,0	0,8	1,6	
	2014	-3,2	-2,4	62,1	1,1	40	6,9	1,6	-0,1	0,2	
	2015	1,7	-0,0,	-58,3,	-3,8,	38	6,9	1,3	0,0	-0,9	
Suecia	2013	4,7	4,7	192,4	8,8	40	7,9	2,0	-0,1	-1,2	
	2014	8,6	5,9	194,0	13,4	45	8,0	1,6	0,0	0,2	
	2015	12,0	.	-0,8	.	43	7,8	1,4	0,0	-3,3	
Umbral		+6,0	+14,0	133	+16,5	+60	+10,0	-0,2	0,5	2,0	

Fuentes: Comisión Europea (Eurostat, DG ECFIN) y Sistema Europeo de Bancos Centrales.

Nota: En este cuadro se incluyen los datos disponibles hasta el 18 de mayo de 2016, la fecha de cierre de este informe, y por lo tanto, difiere del cuadro de indicadores del Informe sobre el mecanismo de alerta publicado en noviembre de 2015.

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

2) En porcentaje del PIB.

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

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

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

6) Tasa de variación interanual.

7) Media de tres años.

8) Variación en puntos porcentuales en un período de tres años.

Un período relativamente prolongado de expansión crediticia anterior a la crisis financiera ha hecho que el sector privado no financiero acumule altos niveles de deuda en algunos de los países examinados. Esto representa un factor clave de vulnerabilidad en dichos países. El fuerte crecimiento del crédito, especialmente de los préstamos para adquisición de vivienda en Suecia, requiere un estrecho seguimiento. En 2014, la deuda del sector privado sueco alcanzó un nivel particularmente elevado superior al 190% del PIB. Además, el saldo de préstamos en moneda extranjera es muy alto en algunos países y constituye un riesgo macroeconómico y financiero, ya que expone a los prestatarios no cubiertos al riesgo de tipo de cambio. Los riesgos derivados de desajustes de divisas, que afectan a los hogares y en Croacia también al sector público, son significativos en Croacia, Rumanía y, en menor medida, en Polonia.

Las políticas del sector financiero deberían tener por objetivo garantizar una sólida contribución de este sector al crecimiento económico y a la estabilidad de precios en los países considerados, y las políticas de supervisión deberían orientarse hacia la estabilización del marco supervisor, que es una condición indispensable para incorporarse al Mecanismo Único de Supervisión (MUS). Con el fin de minimizar los posibles riesgos asociados a la elevada proporción de créditos denominados en moneda extranjera, las recomendaciones de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) sobre la concesión de préstamos en moneda extranjera deberían implementarse. Una cooperación estrecha entre los supervisores de los distintos países de la UE es importante para asegurar una aplicación eficaz de las medidas.

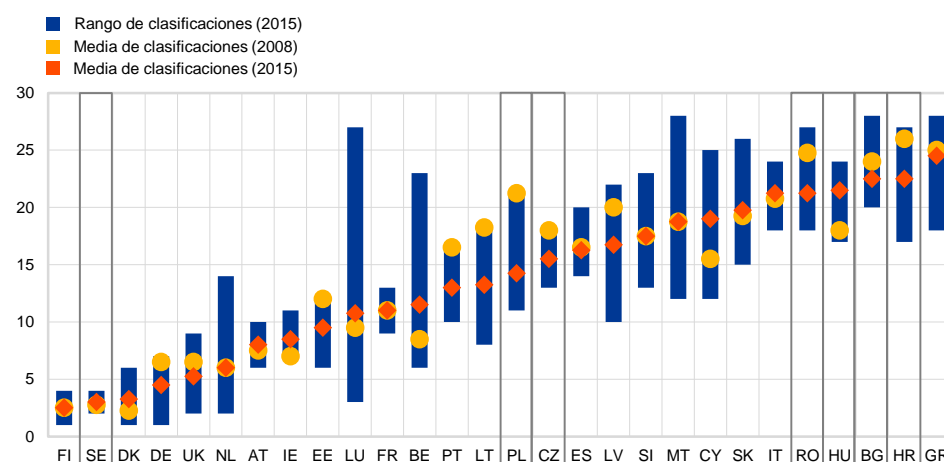
El proceso de ajuste se ha traducido en un nivel de desempleo relativamente elevado en algunos de los países considerados. Especialmente en Croacia, los elevados niveles de desempleo juvenil y de larga duración han puesto en evidencia la gravedad de los desequilibrios internos. El desempleo, que en general ha ido acompañado de un empeoramiento de los desajustes tanto entre la oferta y la demanda de cualificaciones como interregionales, es un importante factor de vulnerabilidad en muchos países y supone un riesgo para la convergencia de las rentas reales, también en vista de las adversas tendencias demográficas.

La fortaleza del entorno institucional es otro factor importante en el análisis de la sostenibilidad de la integración y la convergencia económicas. En varios de los países considerados de Europa Central y Oriental, la eliminación de las rigideces y de los impedimentos existentes para un uso y una asignación eficientes de los factores de producción ayudaría a aumentar el potencial económico. Estas rigideces e impedimentos reflejan, por ejemplo, la fragilidad del entorno empresarial, la calidad relativamente baja de las instituciones, la debilidad de la gobernanza y la corrupción. Al frenar el crecimiento del producto potencial, el entorno institucional también podría socavar la capacidad de un país para atender la carga de la deuda y dificultar los ajustes económicos. También podría afectar a la capacidad de un país para adoptar las medidas de política económica necesarias.

La calidad de las instituciones y de la gobernanza es relativamente baja en todos los países examinados, excepto en Suecia. Indicadores institucionales específicos confirman básicamente un panorama general de escasa calidad de las

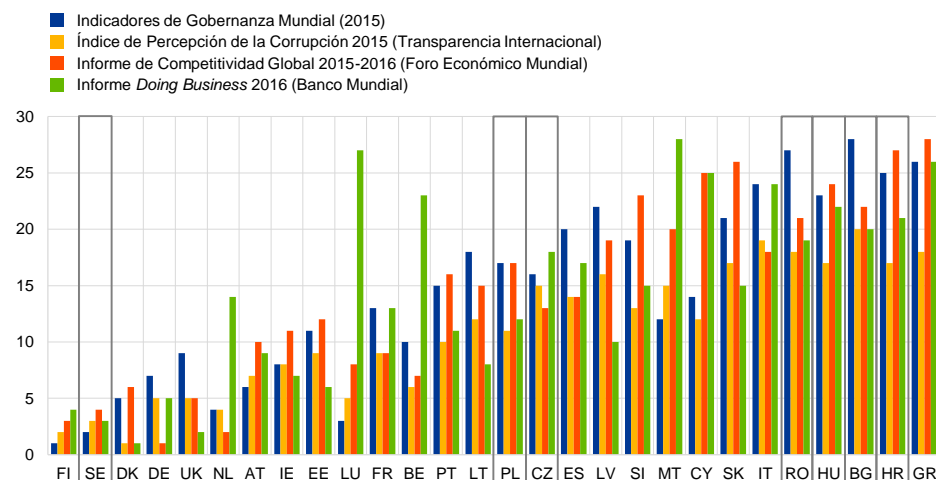
instituciones y de la gobernanza en la mayoría de los países, aunque se observan algunas diferencias notables (gráficos 3.5 y 3.6). Croacia tiene la calidad más baja entre los países considerados, y está clasificado el penúltimo entre todos los países de la UE, pese a las ligeras mejoras registradas en los últimos años. Aunque los países se clasifican de modo diferente dependiendo de la fuente utilizada para medir la calidad del entorno empresarial e institucional, aún existe, sin duda alguna, un margen significativo de mejora en este ámbito en la mayoría de los países analizados.

Gráfico 3.5
Clasificación de los países de la UE en términos de calidad institucional



Fuentes: Indicadores de Gobernanza Mundial 2015; Informe de Competitividad Global 2015-2016 (Foro Económico Mundial), Índice de Percepción de la Corrupción 2015 (Transparencia Internacional) e informe *Doing Business* 2016 (Banco Mundial).
Notas: Los países se clasifican de 1 (el mejor de la UE) a 28 (el peor de la UE) y se ordenan según su posición media en las clasificaciones correspondientes a 2015. En el informe *Doing Business*, Malta solo se incluye a partir del informe de 2013 y Chipre a partir de 2010.

Gráfico 3.6
Clasificación de los países de la UE en términos de calidad institucional por indicadores individuales



Fuentes: Indicadores de Gobernanza Mundial 2015; Informe de Competitividad Global 2015-2016 (Foro Económico Mundial), Índice de Percepción de la Corrupción 2015 (Transparencia Internacional) e informe *Doing Business* 2016 (Banco Mundial).
Nota: Los países se clasifican de 1 (el mejor de la UE) a 28 (el peor de la UE) y se ordenan según su posición media en las clasificaciones correspondientes a 2015.

La mayoría de los países examinados deben acometer reformas estructurales de amplio alcance para impulsar el crecimiento económico y la

competitividad. La mejora de las instituciones locales, de la gobernanza y del entorno empresarial, junto con nuevos avances en la privatización de empresas públicas y la intensificación de los esfuerzos para reforzar la absorción de los fondos de la UE, ayudaría a acelerar el crecimiento de la productividad, lo que a su vez contribuiría a aumentar la competencia en sectores regulados clave (como la energía o el transporte), reduciendo las barreras a la entrada y fomentando las tan necesarias inversiones privadas.

Por último, las características institucionales relacionadas con la calidad de las estadísticas son también esenciales para lograr un proceso de

convergencia fluido. Han de especificarse, entre otros aspectos, la independencia jurídica de la autoridad estadística nacional, su supervisión administrativa y autonomía presupuestaria, su mandato legal para la recogida de datos y las disposiciones legislativas que rigen la confidencialidad de sus estadísticas, descritas con mayor detalle en el capítulo 6.

4 Resúmenes de países

4.1 Bulgaria

En abril de 2016, la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC de Bulgaria se situó en el -1%, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 0,7% establecido para el criterio de estabilidad de precios. En los diez últimos años, esta tasa ha fluctuado dentro de un intervalo amplio comprendido entre el -1,7% y el 12,6%, y la media de ese período fue elevada, del 3,6%. De cara al futuro, la sostenibilidad de la convergencia de la inflación a largo plazo en este país es motivo de preocupación. Es probable que el proceso de convergencia se traduzca en unos diferenciales de inflación positivos frente a la zona del euro. Para evitar la acumulación de presiones inflacionistas y de desequilibrios macroeconómicos excesivos, el proceso de convergencia debe sustentarse en políticas adecuadas.

El déficit y la deuda públicos de Bulgaria cumplieron los criterios de Maastricht en 2015. Bulgaria lleva sujeta al componente preventivo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento desde 2012. En 2014, el déficit superó el valor de referencia del 3% del PIB. No obstante, la Comisión Europea consideró que el déficit excesivo era de carácter excepcional y transitorio, por lo que no era necesaria la apertura de un procedimiento de déficit excesivo. Las previsiones económicas de primavera de 2016 de la Comisión Europea señalan el riesgo de que se produzca cierta desviación de la senda de ajuste establecida para cumplir el objetivo presupuestario a medio plazo tanto en 2016 como en 2017. Además, Bulgaria afronta un riesgo medio para la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo, en parte como resultado del incremento previsto del gasto en atención sanitaria y en cuidados de larga duración asociados al envejecimiento de la población. Es esencial emprender nuevas reformas en estas áreas y seguir avanzando hacia la consecución del objetivo a medio plazo en consonancia con las exigencias del componente preventivo con el fin de garantizar la solidez de las finanzas públicas a medio y largo plazo.

En el período de referencia de dos años comprendido entre el 19 de mayo de 2014 y el 18 de mayo de 2016, la leva búlgara no participó en el MTC II, sino que estuvo vinculada al euro en el marco del sistema de *currency board* con un tipo de cambio de 1,95583 levas por euro. En los diez últimos años, la balanza por cuenta corriente y de capital de Bulgaria ha mejorado, mientras que los pasivos exteriores netos de este país continúan siendo elevados.

En el período de referencia comprendido entre mayo de 2015 y abril de 2016, los tipos de interés a largo plazo en Bulgaria se situaron en el 2,5%, en promedio, y por lo tanto, por debajo del valor de referencia del 4% establecido para el criterio de convergencia de tipos de interés. En este país, los tipos de interés a largo plazo han descendido desde 2009, y las tasas medias de variación interanual han caído hasta situarse por debajo del 3%, desde un nivel por encima del 7%.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Bulgaria es necesario adoptar políticas económicas orientadas a la estabilidad y acometer reformas estructurales de amplio alcance. Por lo que respecta a los desequilibrios macroeconómicos, la Comisión Europea seleccionó a este país para realizar un examen exhaustivo en su Informe sobre el mecanismo de alerta de 2016, y llegó a la conclusión de que Bulgaria está experimentando desequilibrios macroeconómicos excesivos. El país se beneficiaría de la aplicación de reformas estructurales de amplio alcance dirigidas a mejorar el entorno institucional y empresarial. Para preservar la estabilidad financiera es fundamental que las autoridades concluyan el análisis de calidad de los activos y las pruebas de resistencia relacionados con el sector financiero y sigan mejorando las prácticas de supervisión.

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

4.2 República Checa

En abril de 2016, la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC de la República Checa se situó en el 0,4%, es decir, por debajo del valor de referencia del 0,7% establecido para el criterio de estabilidad de precios. En los diez últimos años, esta tasa ha fluctuado dentro de un intervalo relativamente amplio comprendido entre el 0,3% y el 6,6%, y la media de ese período fue moderada, del 2,1%.

El déficit y la deuda públicos de la República Checa cumplieron los criterios de Maastricht en 2015. La República Checa lleva sujeta al componente preventivo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento desde 2014. Las previsiones económicas de primavera de 2016 de la Comisión Europea estiman que el déficit estructural se mantendrá por debajo del objetivo presupuestario a medio plazo durante el horizonte temporal considerado y, por ello, el cumplimiento con los requisitos de la vertiente preventiva. Este país presenta un riesgo medio de experimentar tensiones fiscales en el largo plazo, principalmente como consecuencia del envejecimiento de la población. Es necesario ampliar el alcance de las reformas del actual marco fiscal, una aplicación estricta de las normas vigentes y seguir avanzando para alcanzar el objetivo a medio plazo respetando íntegramente las exigencias del componente preventivo con el fin de garantizar la solidez de las finanzas públicas.

En el período de referencia de dos años comprendido entre el 19 de mayo de 2014 y el 18 de mayo de 2016, la corona checa no participó en el MTC II. La corona cotizó en el marco de un régimen de tipo de cambio flexible, aunque desde noviembre de 2013 el Česká národní banka se comprometió a no permitir que la corona checa se apreciase por encima de 27 coronas por euro. El tipo de cambio de la moneda checa frente al euro mostró un grado de volatilidad reducido durante el

período analizado. El 18 de mayo de 2016, el tipo de cambio se situó en 27,022 coronas por euro, es decir, un 1,5% por encima del nivel medio de mayo de 2014. El déficit de la balanza por cuenta corriente se redujo gradualmente y ha sido positivo desde 2014, mientras que los pasivos exteriores netos de este país han descendido de forma continuada.

En el período de referencia comprendido entre mayo de 2015 y abril de 2016, los tipos de interés a largo plazo en la República Checa se situaron en el 0,6%, en promedio, y por lo tanto, muy por debajo del valor de referencia del 4% establecido para el criterio de convergencia de tipos de interés. Los tipos de interés a largo plazo en la República Checa han descendido desde 2009, y las tasas medias de variación interanual han caído hasta situarse por debajo del 1%, desde un nivel próximo al 5%.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible es necesario adoptar políticas económicas orientadas a la estabilidad de precios, incluidas las reformas estructurales dirigidas a asegurar la estabilidad macroeconómica. Por lo que respecta a los desequilibrios macroeconómicos, la Comisión Europea no seleccionó a la República Checa para realizar un examen exhaustivo en su Informe sobre el mecanismo de alerta de 2016. No obstante, es necesario acelerar las reformas estructurales en el ámbito de las políticas relativas a los mercados de trabajo y de productos, así como en el entorno empresarial, con el fin de impulsar el crecimiento potencial.

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

4.3 Croacia

En abril de 2016, la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC de Croacia se situó en el -0,4%, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 0,7% establecido para el criterio de estabilidad de precios. En los diez últimos años, esta tasa ha fluctuado dentro de un intervalo relativamente amplio comprendido entre el -0,4% y el 6%, y la media de ese período fue moderada, del 2,3%. De cara al futuro, la sostenibilidad de la convergencia de la inflación a largo plazo en Croacia es motivo de preocupación. Es probable que el proceso de convergencia se traduzca en unos diferenciales de inflación positivos frente a la zona del euro. Para evitar la acumulación de presiones inflacionistas y desequilibrios macroeconómicos excesivos, el proceso de convergencia debe sustentarse en políticas adecuadas.

El déficit y la deuda públicos de Croacia no cumplieron los criterios de Maastricht en 2015. Croacia lleva sujeta al componente corrector del Pacto de Estabilidad y Crecimiento desde 2014, y el plazo para la corrección del déficit excesivo es el año 2016. Las previsiones económicas de primavera de 2016 de la

Comisión Europea prevén una corrección oportuna del déficit excesivo pero apuntan el riesgo de que Croacia no cumpla las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El Informe sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas de 2015 de la Comisión sugiere que este país afronta un riesgo elevado para la sostenibilidad de la deuda en el medio plazo. A largo plazo, aunque parece que Croacia presenta un riesgo bajo para la sostenibilidad como consecuencia de la disminución prevista del gasto asociado al envejecimiento de la población, el reducido nivel de la ratio de prestaciones sociales y las previsiones de nuevos descensos plantean dudas acerca de la idoneidad del sistema de pensiones. En general, es fundamental que Croacia aplique una estrategia de consolidación que aborde los considerables riesgos para la sostenibilidad de la deuda en el medio plazo. Esto tendrá que ir unido a una revisión del marco de gobernanza fiscal orientada a mejorar la eficiencia del gasto público con el fin de crear las condiciones para que se produzca una mejora duradera en la ejecución de las políticas presupuestarias.

En el período de referencia de dos años comprendido entre el 19 de mayo de 2014 y el 18 de mayo de 2016, la kuna croata no participó en el MTC II, sino que cotizó en el marco de un régimen de tipo de cambio flexible con flotación estrechamente controlada. En promedio, el tipo de cambio de la kuna croata frente al euro mostró un grado de volatilidad reducido durante el período analizado. El 18 de mayo de 2016, el tipo de cambio se situó en 7,488 kunas por euro, es decir, un 1,4% por encima del nivel medio de mayo de 2014. El saldo de la balanza por cuenta corriente y de capital de Croacia ha mejorado en los diez últimos años, mientras que los pasivos exteriores netos de este país continúan siendo elevados.

En el período de referencia comprendido entre mayo de 2015 y abril de 2016, los tipos de interés a largo plazo en Croacia se situaron en el 7%, en promedio, y por lo tanto, por debajo del valor de referencia del 4% establecido para el criterio de convergencia de tipos de interés. En este país, los tipos de interés a largo plazo han descendido desde 2009, y las tasas medias de variación interanual han caído hasta situarse por debajo del 4%, desde un nivel de alrededor del 8%.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Croacia es necesario, entre otras cosas, adoptar políticas económicas orientadas a la estabilidad y acometer reformas estructurales de amplio alcance. Por lo que respecta a los desequilibrios macroeconómicos, la Comisión Europea seleccionó a este país para realizar un examen exhaustivo en su Informe sobre el mecanismo de alerta de 2016, y llegó a la conclusión de que Croacia está experimentando desequilibrios macroeconómicos excesivos. En cuanto a las reformas estructurales, existe un margen considerable y una necesidad urgente de reformas que tengan como objetivo mejorar el entorno institucional y empresarial, aumentar la competencia en los mercados de productos, reducir los desequilibrios en el mercado de trabajo e incrementar la eficiencia de la administración pública y del sistema judicial. También deberían realizarse esfuerzos sustanciales para asegurar que Croacia mejore en lo que se refiere a la muy débil absorción de los fondos de la UE.

La legislación croata no cumple todos los requisitos relativos a la independencia del banco central. Croacia es un Estado miembro de la UE

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

4.4 Hungría

En abril de 2016, la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC de Hungría se situó en el 0,4%, es decir, por debajo del valor de referencia del 0,7% establecido para el criterio de estabilidad de precios. En los diez últimos años, esta tasa ha fluctuado dentro de un intervalo relativamente amplio comprendido entre el -0,3% y el 7,9%, y la media de ese período fue elevada, del 3,8%. De cara al futuro, la sostenibilidad de la convergencia de la inflación a largo plazo en este país es motivo de preocupación. Es probable que el proceso de convergencia se traduzca en unos diferenciales de inflación positivos frente a la zona del euro. Para evitar la acumulación de presiones inflacionistas y de desequilibrios macroeconómicos excesivos, el proceso de convergencia debe sustentarse en políticas adecuadas.

El déficit público de Hungría cumplió los criterios de Maastricht en 2015, mientras que la deuda fue superior al valor de referencia. Hungría lleva sujeta al componente preventivo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento desde 2013. Las previsiones económicas de primavera de 2016 de la Comisión señalan el elevado riesgo de que se produzca una desviación significativa de la senda de ajuste establecida para cumplir el objetivo presupuestario a medio plazo en el período 2016-2017. Hungría no presenta riesgo de experimentar tensiones fiscales a largo plazo, pero sí un riesgo medio a medio plazo. El envejecimiento de la población plantea un reto para la sostenibilidad de las finanzas públicas. Es necesario avanzar con determinación hacia la consecución del objetivo a medio plazo en consonancia con las exigencias del componente preventivo, así como reformar el marco de gobernanza fiscal, con el fin de preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas a medio plazo.

En el período de referencia de dos años comprendido entre el 19 de mayo de 2014 y el 18 de mayo de 2016, el forinto húngaro no participó en el MTC II, sino que cotizó en el marco de un régimen de tipo de cambio flexible. En promedio, el tipo de cambio de la moneda húngara frente al euro mostró un grado de volatilidad relativamente elevado durante el período analizado. El 18 de mayo de 2016, el tipo de cambio se situó en 316,05 forintos por euro, es decir, un 3,8% por debajo del nivel medio de mayo de 2014. En los diez últimos años, la balanza por cuenta corriente y de capital de Hungría ha mejorado sustancialmente y ha contribuido a cierta reducción de los pasivos exteriores netos de este país, que continúan siendo elevados.

En el período de referencia comprendido entre mayo de 2015 y abril de 2016, los tipos de interés a largo plazo en Hungría se situaron en el 3,4%, en promedio, y por lo tanto, por debajo del valor de referencia del 4% establecido para el criterio de convergencia de tipos de interés. Los tipos de interés a largo plazo en Hungría han descendido desde 2009, y las tasas medias de variación

interanual han caído hasta situarse por debajo del 4%, desde un nivel por encima del 9%.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Hungría es necesario adoptar políticas económicas orientadas a la estabilidad y acometer reformas estructurales de amplio alcance. Por lo que respecta a los desequilibrios macroeconómicos, la Comisión Europea seleccionó a este país para realizar un examen exhaustivo en su Informe sobre el mecanismo de alerta de 2016 y llegó a la conclusión de que Hungría no está experimentando desequilibrios macroeconómicos, aunque se beneficiaría de la aplicación de reformas estructurales dirigidas a potenciar un crecimiento impulsado por el sector privado, como la mejora de la gobernanza de las instituciones, la eliminación de la burocracia innecesaria y las cargas impositivas excesivas, y a estimular el crecimiento del crédito al sector privado.

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

4.5 Polonia

En abril de 2016, la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC de Polonia se situó en el -5%, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 0,7% establecido para el criterio de estabilidad de precios. En los diez últimos años, esta tasa ha fluctuado dentro de un intervalo relativamente amplio comprendido entre el -0,7% y el 4,3%, y la media de ese período fue moderada, del 2,3%. De cara al futuro, la sostenibilidad de la convergencia de la inflación a largo plazo en este país es motivo de preocupación. Es probable que el proceso de convergencia se traduzca en unos diferenciales de inflación positivos frente a la zona del euro. Para evitar la acumulación de presiones inflacionistas y de desequilibrios macroeconómicos excesivos, el proceso de convergencia debe sustentarse en políticas adecuadas.

El déficit y la deuda públicos de Polonia cumplieron los criterios de Maastricht en 2015. Polonia lleva sujeta al componente preventivo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento desde 2015. En junio de 2015, el Consejo ECOFIN decidió derogar el procedimiento de déficit excesivo a este país, pese a que el déficit era superior al valor de referencia, aduciendo que la deuda en relación con el PIB era inferior al 60% y que la diferencia con respecto a dicho valor era reducida y podía explicarse por el coste neto de anteriores reformas del sistema de pensiones. Las previsiones económicas de primavera de 2016 de la Comisión Europea señalan el riesgo de que se produzca una desviación significativa de la senda de ajuste establecida para cumplir el objetivo presupuestario a medio plazo. Además, a medio y largo plazo, Polonia presenta un riesgo medio para la sostenibilidad de las finanzas públicas. Por

consiguiente, es necesario seguir avanzando hacia la consecución del objetivo a medio plazo en consonancia con las exigencias del componente preventivo para garantizar la solidez de las finanzas públicas a medio y largo plazo.

En el período de referencia de dos años comprendido entre el 19 de mayo de 2014 y el 18 de mayo de 2016, el esloti polaco no participó en el MTC II, sino que cotizó en el marco de un régimen de tipo de cambio flexible. En promedio, el tipo de cambio de la moneda polaca frente al euro mostró un grado de volatilidad relativamente elevado durante el período analizado. El 18 de mayo de 2016, el tipo de cambio se situó en 4,3885 eslotis por euro, es decir, un 5% por debajo del nivel medio de mayo de 2014. En los diez últimos años, la balanza por cuenta corriente y de capital de Polonia ha mejorado, mientras que los pasivos exteriores netos de este país continúan siendo elevados.

En el período de referencia comprendido entre mayo de 2015 y abril de 2016, los tipos de interés a largo plazo en Polonia se situaron en el 2,9%, en promedio, y por lo tanto, por debajo del valor de referencia del 4% establecido para el criterio de convergencia de tipos de interés. Los tipos de interés a largo plazo en Polonia han descendido desde 2009, y las tasas medias de variación interanual han caído hasta situarse por debajo del 3%, desde un nivel de aproximadamente el 6%.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Polonia es necesario adoptar políticas económicas orientadas a la estabilidad, medidas dirigidas a salvaguardar la estabilidad financiera y acometer reformas estructurales específicas. Por lo que respecta a los desequilibrios macroeconómicos, la Comisión Europea no seleccionó a este país para realizar un examen exhaustivo en su Informe sobre el mecanismo de alerta de 2016. Es fundamental preservar la saneada posición financiera actual del sector bancario para asegurar una sólida contribución de este sector al crecimiento económico, lo que debería sustentarse en reformas estructurales específicas orientadas a aumentar la competencia en los mercados de productos y agilizar la innovación, la privatización y la modernización de infraestructuras.

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

4.6 Rumanía

En abril de 2016, la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC de Rumanía se situó en el -1,3%, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 0,7% establecido para el criterio de estabilidad de precios. En los diez últimos años, esta tasa ha fluctuado dentro de un intervalo relativamente amplio comprendido entre el -1,3% y el 8,5%, y la media de ese período fue elevada, del

4,5%. De cara al futuro, la sostenibilidad de la convergencia de la inflación a largo plazo en este país es motivo de preocupación. Es probable que el proceso de convergencia se traduzca en unos diferenciales de inflación positivos frente a la zona del euro. Para evitar la acumulación de presiones inflacionistas y de desequilibrios macroeconómicos excesivos, el proceso de convergencia debe sustentarse en políticas adecuadas.

El déficit y la deuda públicos de Rumanía cumplieron los criterios de Maastricht en 2015. Rumanía lleva sujeta al componente preventivo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento desde 2013. Según las previsiones económicas de primavera de 2016 de la Comisión Europea, este país lleva cumpliendo su objetivo presupuestario a medio plazo desde 2013, pero corre el riesgo de una desviación significativa en 2016 y 2017. Además, se espera que las medidas fiscales de carácter expansivo previstas incrementen el déficit hasta situarlo por encima del umbral del 3% del PIB en 2017 y sitúen la deuda en una senda ascendente. El Informe sobre sostenibilidad de las finanzas públicas de 2015 de la Comisión sugiere que los riesgos para la sostenibilidad en el medio plazo son elevados y que el país presenta un riesgo medio para la sostenibilidad en el largo plazo, relacionados, en parte, con los crecientes costes de la atención sanitaria y de los cuidados de larga duración. Es necesario acometer más reformas en estas áreas, así como una aplicación prudente de la política fiscal, que aseguren un rápido retorno al objetivo de medio plazo, con el fin de preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

En el período de referencia de dos años comprendido entre el 19 de mayo de 2014 y el 18 de mayo de 2016, el leu rumano no participó en el MTC II, sino que cotizó en el marco de un régimen de tipo de cambio flexible con flotación controlada. En promedio, el tipo de cambio de la moneda rumana frente al euro mostró un grado de volatilidad relativamente elevado durante el período analizado. El 18 de mayo de 2016, el tipo de cambio se situó en 4,4990 lei por euro, es decir, un 1,7% por debajo del nivel medio de mayo de 2014. En los diez últimos años, la balanza por cuenta corriente y de capital de Rumanía ha mejorado sustancialmente, mientras que, aunque los pasivos exteriores netos de este país están disminuyendo gradualmente, continúan siendo elevados.

En el período de referencia comprendido entre mayo de 2015 y abril de 2016, los tipos de interés a largo plazo en Rumanía se situaron en el 3,6% en promedio, y por lo tanto, por debajo del valor de referencia del 4% establecido para el criterio de convergencia de tipos de interés. Los tipos de interés a largo plazo en Rumanía han descendido desde 2009, y las tasas medias de variación interanual han caído hasta situarse por debajo del 4%, desde un nivel próximo al 10%.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Rumanía es necesario adoptar políticas económicas orientadas a la estabilidad y acometer reformas estructurales de amplio alcance. Por lo que respecta a los desequilibrios macroeconómicos, la Comisión Europea seleccionó este país para realizar un examen exhaustivo en su Informe sobre el mecanismo de alerta de 2016, y llegó a la conclusión de que Rumanía no está experimentando desequilibrios

macroeconómicos. No obstante, existe un margen y una necesidad considerables de adoptar medidas dirigidas a mejorar el entorno institucional y empresarial, estimular la inversión y la competencia en los mercados de productos, reducir el desempleo juvenil y de larga duración, y mejorar la calidad y la eficiencia de la Administración Pública y del sistema judicial. Asimismo, deberían realizarse sustanciales esfuerzos por mejorar la muy limitada absorción de fondos de la UE por parte de este país.

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

4.7 Suecia

En abril de 2016, la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC de Suecia se situó en el 0,9%, es decir, por encima del valor de referencia del 0,7% establecido para el criterio de estabilidad de precios. En los diez últimos años, esta tasa ha fluctuado en un intervalo comprendido entre el 0,2% y el 3,4%, y la media de ese período fue reducida, del 1,4%. De cara al futuro, la política monetaria y el marco institucional orientado a la estabilidad deberían continuar contribuyendo a la consecución de la estabilidad de precios en Suecia.

El déficit y la deuda públicos de Suecia cumplieron los criterios de Maastricht en 2015. Suecia lleva sujeta al componente preventivo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento desde su entrada en vigor en 1998. A tenor de las previsiones económicas de primavera de 2016 de la Comisión Europea, este país cumplirá su objetivo presupuestario a medio plazo durante el horizonte temporal considerado. Desde la perspectiva de la sostenibilidad de la deuda, Suecia presenta un nivel bajo y medio de riesgos a medio y a largo plazo, respectivamente, relacionados fundamentalmente con el aumento previsto del gasto en cuidados de larga duración. La realización de reformas en este ámbito y el cumplimiento continuo del objetivo a medio plazo en los próximos años asegurarían que la trayectoria de unas finanzas públicas saneadas siga mejorando.

En el período de referencia de dos años comprendido entre el 19 de mayo de 2014 y el 18 de mayo de 2016, la corona sueca no participó en el MTC II, sino que cotizó en el marco de un régimen de tipo de cambio flexible. En promedio, el tipo de cambio de la moneda sueca mostró un grado de volatilidad relativamente elevado frente al euro durante el período analizado. El 18 de mayo de 2016, el tipo de cambio se situó en 9,3525 coronas por euro, es decir, un 3,6% por debajo del nivel medio de mayo de 2014. En los diez últimos años, Suecia ha registrado abultados superávits por cuenta corriente, generalmente unidos a una posición neta de inversión internacional negativa relativamente reducida.

En el período de referencia comprendido entre mayo de 2015 y abril de 2016, los tipos de interés a largo plazo en Suecia se situaron en el 0,8% en

promedio, y por lo tanto, muy por debajo del valor de referencia del 4% establecido para el criterio de convergencia de tipos de interés.

Los tipos de interés a largo plazo en Suecia han descendido desde 2009, y las tasas medias de variación interanual han caído hasta situarse por debajo del 1%, desde un nivel por encima del 3%.

Para mantener un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Suecia es necesario continuar con aplicando políticas económicas orientadas a la estabilidad de precios, reformas estructurales específicas y medidas para salvaguardar la estabilidad financiera.

Por lo que respecta a los desequilibrios macroeconómicos, la Comisión Europea seleccionó a este país para realizar un examen exhaustivo en su Informe sobre el mecanismo de alerta de 2016, y llegó a la conclusión de que este país está experimentando desequilibrios macroeconómicos. Con este trasfondo, es necesario realizar esfuerzos decisivos para abordar los riesgos para la estabilidad macroeconómica derivados del actual auge de los precios de la vivienda y del elevado nivel de deuda privada.

La legislación sueca no cumple todos los requisitos relativos a la independencia del banco central, a la prohibición de financiación monetaria y a su integración legal en el Eurosistema.

Suecia es un Estado miembro de la UE acogido a una excepción y debe, por lo tanto, cumplir todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 131 del Tratado. De conformidad con el Tratado, desde el 1 de junio de 1998, Suecia está obligada a adoptar legislación nacional para su integración en el Eurosistema. Hasta la fecha, las autoridades suecas no han aprobado ninguna medida legislativa para corregir las incompatibilidades descritas en este y en anteriores informes.

Abreviaturas

Países

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

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

Otros

AWG	Grupo de Trabajo sobre Envejecimiento de la Población y Sostenibilidad del Comité de Política Económica	OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
BCE	Banco Central Europeo	OIT	Organización Internacional del Trabajo
BCN	Banco central nacional	OMP	Objetivo presupuestario a medio plazo
BPI	Banco de Pagos Internacionales	PDE	Procedimiento de déficit excesivo
DG	Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros,	PDM	Procedimiento de desequilibrios macroeconómicos
ECFIN	Comisión Europea	PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
EUR	Euro	PIB	Producto interior bruto
FMI	Fondo Monetario Internacional	SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
IAPC	Índice armonizado de precios de consumo	SEC 2010	Sistema Europeo de Cuentas 2010
IFM	Institución financiera monetaria	TCE	Tipo de cambio efectivo
IME	Instituto Monetario Europeo	TECG	Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria
IPC	Índice de precios de consumo	UE	Unión Europea
JERS	Junta Europea de Riesgo Sistémico	UEM	Unión Económica y Monetaria
MTC	Mecanismo de Tipos de Cambio		
MUS	Mecanismo Único de Supervisión		

Símbolos utilizados en los cuadros

«-» Inexistencia del fenómeno considerado/dato no aplicable

«.» Dato no disponible por el momento

© Banco Central Europeo, 2016

Apartado de correos 60640 Frankfurt am Main, Alemania
Teléfono +49 69 1344 0
Sitio web www.ecb.europa.eu

Todos los derechos reservados. Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.
La recepción de datos para elaborar este informe se cerró el 18 de mayo de 2016.

ISSN	1725-9487 (epub)	DOI	10.2866/21815 (epub)
ISSN	1725-9487 (html)	DOI	10.2866/46167 (html)
ISSN	1725-9487 (online)	DOI	10.2866/146349 (online)
ISBN	978-92-899-2313-2 (epub)	Número de catálogo UE	QB-AD-16-001-ES-E (epub)
ISBN	978-92-899-2293-7 (html)	Número de catálogo UE	QB-AD-16-001-ES-Q (html)
ISBN	978-92-899-2312-5 (online)	Número de catálogo UE	QB-AD-16-001-ES-N (online)