



BANCO CENTRAL EUROPEO
EUROSISTEMA

Informe de Convergencia

Mayo 2018



Índice

1	Introducción	2
2	Marco para el análisis	4
2.1	Convergencia económica	4
Recuadro 1	Evolución de los precios	5
Recuadro 2	Evolución de las finanzas públicas	7
Recuadro 3	Evolución de los tipos de cambio	11
Recuadro 4	Evolución de los tipos de interés a largo plazo	13
Recuadro 5	Otros factores relevantes	14
2.2	Compatibilidad de la legislación nacional con los Tratados	15
3	Situación de la convergencia económica	45
3.1	Criterio de estabilidad de precios	50
3.2	Criterio de la evolución de las finanzas públicas	52
3.3	Criterio de tipos de cambio	54
3.4	Criterio de tipos de interés a largo plazo	55
3.5	Otros factores relevantes	55
4	Resúmenes de países	61
4.1	Bulgaria	61
4.2	República Checa	62
4.3	Croacia	64
4.4	Hungría	65
4.5	Polonia	67
4.6	Rumanía	68
4.7	Suecia	70

Traducción efectuada por el Banco de España. La traducción en español del Informe de Convergencia 2018 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 Unión Europea (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 Unión Económica y Monetaria (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 Banco Central Europeo (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 de 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

¹ Salvo que se indique lo contrario, todas las referencias en este informe al «Tratado» se refieren al Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, y las referencias a los números de los artículos corresponden a la numeración vigente desde el 1 de diciembre de 2009. Salvo que se indique lo contrario, todas las referencias en este informe a los «Tratados» se refieren tanto al Tratado de la Unión Europea como al Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Véase también una aclaración de estos términos en el [glosario publicado en el sitio web del BCE](#).

de que al elaborarlas se disponga de un sistema de control adecuado y a aplicar unas normas mínimas en materia de estadísticas. Estas normas son de la máxima importancia para reforzar la independencia, la integridad y la obligación de rendir cuentas de los institutos nacionales de estadística, y para mantener la confianza en la calidad de las estadísticas de finanzas públicas (véase 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), a más tardar, 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 ofrece 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, apartado 2.

³ Véase el décimo considerando 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 común de análisis. Este marco común, que se ha aplicado sistemáticamente en todos los Informes de Convergencia del BCE y del Instituto Monetario Europeo (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, de los saldos presupuestarios y las ratios de deuda, de los tipos de cambio y de los tipos de interés a largo plazo, así como de otros factores relevantes para la integración y la convergencia económicas. En segundo lugar, se fundamenta en un conjunto de indicadores económicos adicionales de carácter retrospectivo y prospectivo 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 se llevará a cabo 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 contribuya al mantenimiento de la estabilidad de precios y a 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 conjunto se subraya que asegurar la sostenibilidad de la convergencia económica depende de la consecución de una posición inicial fuerte, de la existencia de instituciones sólidas y de 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 3 de mayo de 2018. Los datos estadísticos utilizados en 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 marzo de 2018, 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 2018. Los datos históricos relativos a la situación presupuestaria abarcan hasta 2017. También se tienen en cuenta las previsiones 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 2018 de la Comisión Europea y el Informe sobre el Mecanismo de Alerta de 2018, que también se toman en consideración en este Informe, se publicaron el 3 de mayo de 2018 y el 22 de noviembre de 2017, respectivamente. El presente Informe de Convergencia fue adoptado por el Consejo General del BCE el 17 de mayo de 2018.

En el recuadro 1 se presentan 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 disponibles del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) sobre la media de los doce meses anteriores. Así pues, con respecto a la tasa de inflación, el período de referencia considerado en este Informe es el transcurrido entre abril de 2017 y marzo de 2018.

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: Chipre (0,2%), Irlanda (0,3%) y Finlandia (0,8%). Así, la tasa media resultante es del 0,4% y, sumando 1,5 puntos porcentuales, el valor de referencia es del 1,9%. 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.

En los cinco últimos informes se aplicó el enfoque de «casos atípicos» para responder adecuadamente a posibles distorsiones significativas en la evolución de la inflación de los distintos países. Se considera que un Estado miembro es un «caso atípico» si se cumplen dos condiciones: en primer lugar, que la tasa media de inflación interanual de un país sea considerablemente inferior a tasas comparables de otros Estados miembros y, en segundo lugar, que la evolución de los precios en el país haya resultado muy afectada por factores excepcionales. En este informe, ninguno de los Estados miembros ha sido identificado como un caso atípico.

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 abril de 2017 y marzo de 2018 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 oferta y de demanda, centrandó la atención en factores como los costes laborales unitarios y los precios de importación. Finalmente se examinan 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 que favorezca la estabilidad de precios tras la adopción del euro.

En el recuadro 2 se presentan 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 haya 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 establece 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 dispone 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 veintava parte al año como 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 el valor 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;

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).

- 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 considerados 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, 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 la situación presupuestaria 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 el valor de referencia para la reducción de la deuda al que se refiere el Reglamento (UE) n° 1177/2011 del Consejo, por el que se modifica el Reglamento (CE) n° 1467/97 del Consejo⁷. Se exige a los Estados miembros signatarios que introduzcan en sus constituciones —o en legislación equivalente de rango 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 2008 y 2017, así como las perspectivas y los retos para las finanzas públicas, y se centra en los vínculos existentes entre la evolución del déficit y de la deuda. 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 (UE) 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. Conforme a esta regla, los Estados miembros de la UE que, entre otras cosas, 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

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 a todas las disposiciones del TECG o a parte de ellas desde esa fecha.

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).

referencia, a menos que el exceso se contrarreste con medidas discrecionales relativas a los ingresos. El BCE informa sobre la evaluación más reciente de la Comisión Europea relativa al cumplimiento de la regla de gasto por los Estados miembros. Por lo que respecta al artículo 126, a diferencia de 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 esta ratio rebasa el valor de referencia, el BCE proporciona la evaluación más reciente de la Comisión Europea sobre el cumplimiento del valor de referencia 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 2018 e incluyen la situación de las finanzas públicas entre los años 2008 y 2017, así como las previsiones de la Comisión para 2018-2019.

En cuanto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, se analizan los resultados obtenidos en 2017, el año de referencia, en el país considerado, en relación con el comportamiento observado en los diez últimos años. En primer lugar se examina 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 suele verse 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, en la evolución de la deuda. También puede proporcionar más información sobre la contribución del saldo estructural y la evolución cíclica, como se refleja en el saldo primario, y sobre el papel desempeñado por factores

especiales, como se incluye en el ajuste entre déficit y deuda. Se analiza asimismo la estructura de la deuda pública, centrandose especialmente la atención 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.

Desde una perspectiva de futuro, se consideran los planes presupuestarios nacionales y las previsiones recientes para 2018-2019 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 sobre la base 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 los relacionados con los sistemas públicos de pensiones de reparto derivados de los cambios demográficos y con los pasivos contingentes contraídos por el sector público, en particular durante la crisis económica y financiera. De conformidad con evaluaciones precedentes, el análisis anterior abarca también la mayoría de los factores relevantes identificados en el artículo 2, apartado 3, del Reglamento (CE) n° 1467/97 del Consejo, descritos en el recuadro 2.

En el recuadro 3 se presentan 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 la función desempeñada por las intervenciones en los mercados de divisas, y iv) analizando el papel de los programas de asistencia financiera internacional en la estabilización de la moneda.

El período de referencia del presente Informe abarca del 2 de mayo de 2016 al 3 de mayo de 2018. 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 vigente. 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 esa 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 la Línea de Crédito Flexible del FMI.

En el recuadro 4 se presentan 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 abril de 2017 y marzo de 2018.

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 2,2% (Chipre), el 0,8% (Irlanda) y el 0,6% (Finlandia). Como resultado, el tipo medio resultante es del 1,2% y, sumando 2 puntos porcentuales, el valor de referencia es del 3,2%. Los tipos de interés se han calculado 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 antes, 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, entre abril de 2017 y marzo de 2018, 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 asimismo 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 reforzado de vigilancia (el procedimiento de desequilibrio macroeconómico) con el objetivo de evitar los desequilibrios macroeconómicos y macrofinancieros excesivos, ayudando a Estados miembros de la UE cuyas economías estén divergiendo a establecer planes con medidas correctoras antes de que se arraiguen las divergencias. Este procedimiento, con sus 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 desequilibrio macroeconómico 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 debe prestar 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 desequilibrio macroeconómico excesivo hayan logrado un alto grado de convergencia sostenible conforme a lo dispuesto en el artículo 140, apartado 1, del Tratado.

2.2 Compatibilidad de la legislación nacional con los Tratados

2.2.1 Introducción

De conformidad con el artículo 140, apartado 1, del Tratado, una vez cada dos años como mínimo, o a petición de cualquier Estado miembro acogido a una excepción,

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.

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

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

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 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 del 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 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

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 apartado 4 del artículo 109 J del Tratado (DO L 139 de 11.5.1998, p. 30). Nota: El título de la Decisión 98/317/CE 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.

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

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 29 de marzo de 2017, el Reino Unido notificó al Consejo Europeo su intención de retirarse de la UE de conformidad con el artículo 50 del Tratado de la Unión Europea.

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 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 2018.

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);
- compatibilidad 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);
- compatibilidad con la grafía única del euro establecida por el Derecho de la UE, e
- integración legal de los BCN en el Eurosistema (atendiendo en particular a lo previsto en los artículos 12.1 y 14.3 de los Estatutos).

2.2.2.2 «Compatibilidad» frente a «armonización»

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

¹⁷ En particular, los Informes de Convergencia del BCE de junio de 2016 (sobre Bulgaria, la República Checa, Croacia, Hungría, Polonia, Rumanía y Suecia), 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.

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 Estatutos. 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 en las áreas de adaptación examinadas en este Informe también debe adaptarse al mismo. La primacía del Derecho de la UE no afecta a 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 prescriben 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 por los Estados miembros acerca de cualquier proyecto de disposición legal que entre en su ámbito de competencias, en virtud del artículo 127, apartado 4, y del artículo 282, apartado 5, ambos del Tratado, y del artículo 4 de los Estatutos. La Decisión 98/415/CE del Consejo, de 29 de junio de 1998, relativa a la consulta de las autoridades nacionales al Banco Central Europeo acerca de los proyectos de disposiciones legales¹⁹, dispone expresamente que los Estados miembros adopten las medidas necesarias para asegurar el cumplimiento de esta obligación.

¹⁸ Véase, entre otros, *Comisión de las Comunidades Europeas contra República Francesa*, C-265/95, ECLI:EU:C:1997:595.

¹⁹ DO L 189 de 3.7.1998, p. 42.

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 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 (artículo 119 del Tratado), que es uno de los principios rectores de la UE, 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 la finalidad 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 esa 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.

²⁰ Dictamen CON/2011/104.

El marco jurídico de los bancos centrales debe proporcionar una base estable y a largo plazo para su funcionamiento. Por tanto, si el marco jurídico permite cambios frecuentes de la estructura institucional de un BCN, lo que afectaría a su estabilidad en términos de organización o gobernanza, la independencia institucional de ese BCN podría verse negativamente afectada²¹.

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 el cumplimiento adecuado de las tareas que les asignan el Tratado y los Estatutos no resulte afectado²². 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 financiero²³. Además, en caso de incluir a 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 BCN²⁴.

Prohibición de aprobar, suspender, anular o aplazar las decisiones

La facultad de terceros de aprobar, suspender, anular o aplazar las decisiones de los BCN en lo que respecta a las funciones relacionadas con el SEBC es incompatible con el Tratado y los Estatutos²⁵.

Prohibición de vetar las decisiones por razones de legalidad

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

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

La participación de representantes de terceros en los órganos rectores de un BCN

²¹ Dictámenes CON/2011/104 y CON/2017/34.

²² Dictamen CON/2010/31.

²³ Dictamen CON/2009/93.

²⁴ Dictamen CON/2010/94.

²⁵ Dictamen CON/2016/33.

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 sea determinante. Si dicha participación es sin derecho de voto, también es incompatible con el Tratado y con los Estatutos, siempre y cuando interfiera en el ejercicio de funciones relacionadas con el SEBC por parte de dichos órganos rectores o ponga en peligro el cumplimiento del régimen de confidencialidad del SEBC²⁶.

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 se base 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 cada miembro de los órganos rectores de los BCN de adoptar de forma independiente decisiones relativas a las funciones relacionadas con el SEBC (o de aplicar decisiones adoptadas en el ámbito del SEBC). Se recomienda incluir una disposición expresa en este sentido en los estatutos de los BCN.

Independencia personal

La disposición de los Estatutos relativa a la estabilidad en el cargo de los miembros de los órganos rectores de los BCN garantiza aún más la independencia de los bancos centrales. Los gobernadores de los BCN son miembros del Consejo General del BCE y lo serán del Consejo de Gobierno cuando sus respectivos Estados miembros adopten el euro. El artículo 14.2 de los Estatutos establece que los estatutos de los BCN dispongan, en particular, que el mandato de los gobernadores no sea inferior a cinco años. Esta disposición protege también contra un cese

²⁶ Dictámenes CON/2014/25 y CON/2015/57.

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 principio, debería aplicarse solo a futuros nombramientos²⁷.

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, aunque 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 gobernador²⁸. 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 SEBC²⁹.

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. Lo mismo es aplicable a la suspensión del cargo de un gobernador que, de hecho, equivalga a un cese³⁰. El propósito del requisito establecido en el artículo 14.2 de los Estatutos es evitar que el cese de un gobernador quede a discreción de las autoridades que han participado en su nombramiento, en particular del Gobierno o del Parlamento. Los estatutos de los BCN deben hacer referencia al artículo 14.2 de los Estatutos, 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.

²⁷ Véanse, por ejemplo, los Dictámenes CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 y CON/2011/106.

²⁸ Dictamen CON/2012/89.

²⁹ Dictamen CON/2018/17.

³⁰ Dictamen CON/2011/9.

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 SEBC³¹. 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 limita 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 o bien debe remitir a los Estatutos o bien 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 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 puedan desempeñar y que pudiera comprometer su independencia personal. Por principio, 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

³¹ 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.

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 neto³² 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 reserva³³. Por su parte, el artículo 33.2 de los Estatutos dispone³⁴ que cuando el BCE sufra pérdidas que no puedan compensarse totalmente mediante el fondo de reserva general, el Consejo de Gobierno del BCE podrá decidir compensar el déficit restante con los ingresos monetarios del ejercicio económico correspondiente en proporción a y hasta los importes asignados a los BCN. El principio de independencia financiera significa que el cumplimiento de estas disposiciones exige que el BCN pueda desempeñar sus funciones sin injerencias.

Además, el principio de independencia financiera exige que el BCN disponga de los medios suficientes para desempeñar no solo las funciones relacionadas con el SEBC, sino también las que le correspondan en el ámbito nacional (por ejemplo, la supervisión del sector financiero, la financiación de su administración y de sus propias operaciones, la provisión de liquidez de emergencia [ELA, en sus siglas en inglés]³⁵).

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 no solo sus funciones relacionadas con el SEBC, sino también sus funciones de ámbito

³² Dictámenes CON/2014/24, CON/2014/27, CON/2014/56 y CON/2017/17.

³³ El artículo 30.4 de los Estatutos solo es de aplicación en el ámbito del Eurosistema.

³⁴ El artículo 33.2 de los Estatutos solo es de aplicación en el ámbito del Eurosistema.

³⁵ Dictamen CON/2016/55.

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 Europeo³⁶. Este Reglamento faculta al Consejo de Gobierno del BCE para 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 BCE³⁷; 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. A continuación se exponen los aspectos de la independencia financiera que son especialmente relevantes a este respecto³⁸ por ser en los que los BCN son más vulnerables a influencias externas.

Determinación del presupuesto

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

Normas contables

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

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

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

³⁶ DO L 115 de 16.5.2000, p. 1.

³⁷ 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).

³⁸ 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.

públicas, el alcance del control deberá quedar claramente establecido en el marco jurídico, no ir en perjuicio de las actividades de sus auditores externos independientes³⁹ 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 SEBC⁴⁰. La auditoría pública se llevará a cabo de forma independiente y exclusivamente profesional, sin consideraciones políticas⁴¹.

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 las relacionadas con el SEBC como las nacionales⁴².

Los beneficios podrán ser destinados a los presupuestos públicos únicamente después de que se hayan cubierto⁴³ 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 en relación con la distribución de sus beneficios⁴⁴. Del mismo modo, un impuesto sobre las ganancias de capital no realizadas de un BCN también sería contrario al principio de independencia financiera⁴⁵.

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 reservas⁴⁶. En lo que respecta a las provisiones financieras o 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

³⁹ En relación con las actividades de los auditores externos independientes de los BCN, véase el artículo 27.1 de los Estatutos.

⁴⁰ Dictámenes CON/2011/9, CON/2011/53 y CON/2015/57.

⁴¹ Dictámenes CON/2015/8, CON/2015/57, CON/2016/24, CON/2016/59 y CON/2018/17.

⁴² Dictamen CON/2017/17.

⁴³ Dictámenes CON/2009/85 y CON/2017/17.

⁴⁴ Dictámenes CON/2009/26 y CON/2013/15.

⁴⁵ Dictámenes CON/2009/59 y CON/2009/63.

⁴⁶ Dictámenes CON/2009/53 y CON/2009/83.

no podrán impedir que los BCN acumulen reservas hasta el nivel necesario para que un miembro del SEBC cumpla sus funciones⁴⁷.

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 dicha autoridad supervisora está sujeta a las decisiones adoptadas de forma independiente por el BCN. Sin embargo, si la ley atribuye a tal 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 para contratar y mantener al personal cualificado necesario para desempeñar con independencia las funciones que le 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 personal⁴⁸. 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 continua del BCN de llevar a cabo sus funciones de forma independiente⁴⁹. La autonomía en materia 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 aplique⁵⁰.

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

⁴⁷ Dictámenes CON/2009/26 y CON/2012/69.

⁴⁸ Dictámenes CON/2008/9, CON/2008/10 y CON/2012/89.

⁴⁹ 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.

⁵⁰ Dictamen CON/2014/38.

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 público de auditoría 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 sujetos el personal y los miembros de los órganos rectores de los BCN⁵¹. 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 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 Tratado⁵², al aclarar que la

⁵¹ Dictámenes CON/2015/8 y CON/2015/57.

⁵² 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.

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 Estados miembros en virtud del artículo 127, apartado 4, y del artículo 282, apartado 5, del Tratado⁵³.

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 FMI⁵⁴, 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. Lo mismo es aplicable a la atribución de nuevas funciones

⁵³ 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.

⁵⁴ Dictámenes CON/2013/16, CON/2016/21 y CON/2017/4.

a los BCN, en cuyo caso es necesario evaluar caso a caso si la función que se vaya a encomendar al BCN debe considerarse una función de banca central o una función del Estado, es decir, si recae dentro del ámbito de responsabilidad del Estado. En otras palabras, deben existir suficientes salvaguardias para garantizar que no se elude el objetivo de la prohibición de financiación monetaria. El Consejo de Gobierno ha aprobado los criterios para determinar qué se considera que entra en el ámbito de aplicación de una obligación del sector público en el sentido del Reglamento (CE) nº 3603/93 o, dicho de otra forma, qué constituye una función del Estado⁵⁵. 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 Estado⁵⁶. 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 una función del Estado si su desempeño cumple alguna de las condiciones siguientes: a) crea conflictos de intereses inadecuadamente resueltos con 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 personal⁵⁷.

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 inversores⁵⁸; b) funciones relativas al establecimiento de un registro central de números de cuentas bancarias⁵⁹; c) funciones de un mediador de crédito⁶⁰; d) funciones relativas a la recopilación, el mantenimiento y el tratamiento de los datos utilizados para el cálculo de las transferencias de primas de seguro⁶¹; e) funciones relacionadas con la defensa de la competencia en el mercado de préstamos hipotecarios⁶²; f) funciones relativas a la provisión de recursos a organismos que sean independientes de los BCN y que funcionen como una extensión del Estado⁶³, y g) funciones de autoridad de

⁵⁵ Dictamen CON/2016/54.

⁵⁶ Dictámenes CON/2011/30, CON/2015/36 y CON/2015/46.

⁵⁷ Dictamen CON/2015/22.

⁵⁸ Véase la sección titulada «Apoyo financiero a fondos de resolución o a acuerdos financieros y a sistemas de garantía de depósitos o de indemnización de los inversores» donde se detallan algunos casos específicos.

⁵⁹ Dictámenes CON/2015/36, CON/2015/46, CON/2016/35, CON/2016/49, CON/2016/57 y CON/2018/4.

⁶⁰ Dictamen CON/2015/12.

⁶¹ Dictamen CON/2016/45.

⁶² Dictamen CON/2016/54.

⁶³ Dictamen CON/2017/19.

información a efectos de facilitar el cobro transfronterizo de deudas en materia civil y mercantil⁶⁴. En cambio, las funciones de banca central pueden incluir, 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 financieros⁶⁵, la supervisión de empresas adquirentes de créditos⁶⁶ o sociedades de arrendamiento financiero⁶⁷, la supervisión de los proveedores e intermediarios de crédito al consumo⁶⁸, la supervisión de los administradores de tipos de interés de referencia⁶⁹, funciones de supervisión para velar por el cumplimiento de la legislación de la Unión en el ámbito de los servicios y productos de inversión⁷⁰, funciones relativas a la vigilancia de los sistemas de pago⁷¹, funciones relacionadas con la aplicación y el cumplimiento de la legislación de la Unión sobre las cuentas de pago⁷², funciones administrativas de resolución⁷³ o funciones relativas al funcionamiento y la gestión de los registros de crédito⁷⁴.

Asimismo, un BCN no podrá proporcionar financiación puente para que un Estado miembro pueda cumplir sus compromisos relativos al otorgamiento de garantías del Estado respecto de obligaciones de entidades de crédito⁷⁵. 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 esta prohibición, 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 remuneración⁷⁶.

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 realizadas, dado que esto constituiría una forma de crédito concedido por el banco central al sector público a través de la distribución anticipada de beneficios futuros e inciertos⁷⁷.

⁶⁴ Dictamen CON/2017/32.

⁶⁵ Dictámenes CON/2007/29, CON/ 2016/31, CON/2017/3 y CON/2017/12.

⁶⁶ Dictamen CON/2015/45.

⁶⁷ Dictamen CON/2016/31.

⁶⁸ Dictámenes CON/2015/54, CON/2016/34 y CON/2017/3.

⁶⁹ Dictamen CON/2017/52.

⁷⁰ Dictámenes CON/2018/2 y CON/2018/5.

⁷¹ Dictamen CON/2016/38.

⁷² Dictamen CON/2017/2.

⁷³ Se explica con más detalle en la sección titulada «Apoyo financiero a fondos de resolución o a acuerdos financieros y a sistemas de garantía de depósitos o de indemnización de los inversores».

⁷⁴ Dictamen CON/2016/42.

⁷⁵ Dictamen CON/2012/4.

⁷⁶ Dictámenes CON/2011/91 y CON/2011/99.

⁷⁷ Dictámenes CON/2009/59 y CON/2009/63.

Asunción de deudas del sector público

La legislación nacional que exija a un BCN 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 monetaria⁷⁸. 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 monetaria⁷⁹. Igualmente, la legislación nacional que obligue a un BCN a pagar una indemnización por daños y perjuicios, de modo que ello suponga que ese BCN asuma la responsabilidad del Estado, no sería compatible con la prohibición de financiación monetaria⁸⁰.

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 Estado⁸¹. 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 monetaria⁸². 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 sobre la base de acuerdos de garantía que adopten la forma de una

⁷⁸ Dictamen CON/2013/56.

⁷⁹ Dictamen CON/2015/22.

⁸⁰ Dictámenes CON/2017/16 y CON/2017/41.

⁸¹ Dictamen CON/2013/5.

⁸² Dictámenes CON/2012/50, CON/2012/64 y CON/2012/71.

garantía 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 exigibilidad de la garantía con arreglo a la legislación nacional aplicable, y iv) no deben haber dudas respecto a la adecuación económica de la garantía del Estado, que debe cubrir tanto el principal como los intereses de los préstamos⁸³.

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 administrativas de resolución están relacionadas con las mencionadas en el artículo 127, apartado 5, del Tratado, la financiación de un fondo de resolución o de un acuerdo financiero no es compatible con la prohibición de financiación monetaria⁸⁴. 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 activos⁸⁵. A tal fin, la legislación nacional deberá aclarar que el BCN no asumirá ni financiará ninguna de las obligaciones de estas entidades⁸⁶.

La Directiva relativa a los sistemas de garantía de depósitos⁸⁷ y la Directiva relativa a los sistemas de indemnización de los inversores⁸⁸ 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 BCN⁸⁹. 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

⁸³ Dictamen CON/2012/4, nota a pie de página 42, en la que se hace referencia a otros Dictámenes relevantes en este ámbito. Véanse también los Dictámenes CON/2016/55 y CON/2017/1.

⁸⁴ Dictámenes CON/2015/22 y CON/2016/28.

⁸⁵ Dictámenes CON/2011/103, CON/2012/99, CON/2015/3 y CON/2015/22.

⁸⁶ Dictámenes CON/2015/33, CON/2015/35 y CON/2016/60.

⁸⁷ 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).

⁸⁸ 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).

⁸⁹ Dictámenes CON/2015/40 y CON/2016/60.

está asumiendo *de facto* una función del Estado⁹⁰. En particular, el apoyo del banco central a los sistemas de garantía de depósitos no debe equivaler a una operación de prefinanciación sistemática⁹¹.

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 es aclarar que los BCN, una vez cedida la competencia en materia de política monetaria al Eurosistema, pueden seguir prestando el servicio de agencia fiscal prestado tradicionalmente a los Gobiernos y a otras entidades públicas sin que por ello infrinjan la prohibición de 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 prorrogarse⁹²; 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 de que se trate, siempre que el posible desfase sea excepcional, de pequeña cantidad y se suprima en el corto plazo⁹³, 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 circulación⁹⁴.

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 particular⁹⁵. 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 3603/93⁹⁶. La legislación nacional que permita a un BCN mantener depósitos y cuentas del Estado no plantea problemas de cumplimiento de la prohibición de financiación monetaria

⁹⁰ Dictámenes CON/2011/83 y CON/2015/52.

⁹¹ Dictamen CON/2011/84.

⁹² Véanse el artículo 4 del Reglamento (CE) nº 3603/93 y el Dictamen CON/2013/2.

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

⁹⁴ Véase el artículo 6 del Reglamento (CE) nº 3603/93.

⁹⁵ Dictamen CON/2013/3.

⁹⁶ Dictámenes CON/2009/23, CON/2009/67 y CON/2012/9.

siempre que no permita la concesión de crédito, incluidos 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, perjudicar 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 vencimiento⁹⁷. Además, la prestación de servicios de agencia fiscal sin remuneración por parte de un BCN no plantea problemas de financiación monetaria, siempre que sean servicios básicos de agente fiscal⁹⁸.

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 Consejo⁹⁹, 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

⁹⁷ Véanse, entre otros, los Dictámenes CON/2010/54, CON/2010/55 y CON/2013/62.

⁹⁸ Dictamen CON/2012/9.

⁹⁹ 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.

servir para eludir la prohibición de acceso privilegiado¹⁰⁰. La legislación de los Estados miembros en esta materia no puede establecer dicho acceso privilegiado.

El artículo 2 del Reglamento (CE) nº 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 depositantes¹⁰¹. En el ámbito de la supervisión prudencial, el Derecho derivado de la UE ha establecido una serie de requisitos para asegurar la solidez de las entidades de crédito¹⁰². 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 propia¹⁰³. 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 servicios¹⁰⁴.

Aunque las reservas mínimas podrían considerarse parte de los requisitos prudenciales, 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 euro¹⁰⁵. A este respecto, el punto 2 del anexo I de la Orientación BCE/2014/60¹⁰⁶ señala que el sistema de reservas mínimas del Eurosistema tiene como objetivos primordiales estabilizar los tipos de interés del mercado monetario y crear un déficit estructural de liquidez (o incrementarlo)¹⁰⁷. 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 BCN¹⁰⁸.

¹⁰⁰ Véanse el artículo 3, apartado 2, y el décimo considerando del Reglamento (CE) nº 3604/93.

¹⁰¹ Conclusiones del Abogado General Elmer en *Parodi contra Banque H. Albert de Bary*, C-222/95, ECLI:EU:C:1997:345, párrafo 24.

¹⁰² Véanse el Reglamento (UE) nº 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) nº 648/2012 (DO L 176 de 27.06.2013, p. 1), y 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).

¹⁰³ Véase el artículo 4, apartado 1, punto 1, del Reglamento (UE) nº 575/2013.

¹⁰⁴ Véase el artículo 8 de la Directiva 2013/36/UE.

¹⁰⁵ Esta consideración se fundamenta en el artículo 3, apartado 2, y el noveno considerando del Reglamento (CE) nº 3604/93.

¹⁰⁶ 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).

¹⁰⁷ Cuanto más elevadas sean las exigencias de reservas, de menos fondos dispondrán los bancos para proporcionar financiación, lo que reducirá la creación de dinero.

¹⁰⁸ Véanse el artículo 19 de los Estatutos; el Reglamento (CE) nº 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); el Reglamento (CE) nº 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).

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 de 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.

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»¹⁰⁹. De conformidad con lo anterior, el Reglamento (CE) nº 974/98, de 3 de mayo de 1998, sobre la introducción del euro¹¹⁰ 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 corregirse¹¹¹. 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

¹⁰⁹ 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».

¹¹⁰ DO L 139 de 11.5.1998, p. 1.

¹¹¹ Dictamen CON/2012/87.

relacionadas con el Eurosistema. En virtud de lo dispuesto en el artículo 131 del Tratado, la legislación nacional tenía que modificarse a fin de garantizar su compatibilidad, a más tardar, en la fecha de constitución del SEBC (en lo que a Suecia se refiere) y el 1 de mayo de 2004, el 1 de enero de 2007 y el 1 de julio de 2013 (en lo que se respecta a los Estados miembros que se incorporaron a la UE en esas fechas). No obstante, las obligaciones relativas a la plena integración legal de un BCN en el Eurosistema solo son exigibles desde el momento en que dicha integración sea efectiva, es decir, desde la fecha en la que el Estado miembro acogido a una excepción adopte el euro.

En este Informe se examinan principalmente las áreas en las que las disposiciones legales pueden obstaculizar el cumplimiento por un BCN de sus obligaciones relacionadas con el Eurosistema. Se trata de las disposiciones que podrían impedir a un BCN participar en la instrumentación de la política monetaria única definida por los órganos rectores del BCE, o dificultar el cumplimiento, por parte de un gobernador, de las funciones que le correspondan como miembro del Consejo de Gobierno del BCE, o las disposiciones 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 los objetivos estatutarios deberán adaptarse con una «impronta nacional», por ejemplo, en el caso de 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 precios¹¹².

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

¹¹² Dictámenes CON/2010/30 y CON/2010/48.

Tratado y de los Estatutos, y debe eliminarse toda incompatibilidad¹¹³. Esto es aplicable a cualquier disposición que, tras la adopción del euro y la integración en el Eurosistema, constituya un impedimento para el desempeño de las funciones relacionadas con el SEBC y, en particular, a las disposiciones que no respeten las facultades que se confieren al SEBC en el capítulo IV de los Estatutos.

Toda disposición nacional relativa a la política monetaria debe reconocer que la política monetaria de la UE se ha de aplicar en todo el Eurosistema¹¹⁴. 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 periódicamente 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 este¹¹⁵. 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 BCN¹¹⁶.

En el contexto de las iniciativas legislativas de ámbito nacional para hacer frente a 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 garantías del Estado para garantizar los depósitos interbancarios¹¹⁷.

Los Estados miembros deben garantizar que las medidas legislativas nacionales que aborden problemas de liquidez de empresas o de profesionales, por ejemplo, su

¹¹³ Véanse, en particular, los artículos 127 y 128 del Tratado y los artículos 3 a 6 y 16 de los Estatutos.

¹¹⁴ Artículo 127, apartado 2, primer guion, del Tratado.

¹¹⁵ Dictámenes CON/2012/105, CON/2013/90 y CON/2013/91.

¹¹⁶ 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.

¹¹⁷ Dictámenes CON/2009/99, CON/2011/79 y CON/2017/1.

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 Eurosistema¹¹⁸.

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 en el Eurosistema¹¹⁹.

En cuanto a la gestión de las reservas oficiales de divisas¹²⁰, todo Estado miembro que haya adoptado el euro y que no transfiera estas reservas¹²¹ 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.

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,

¹¹⁸ Dictamen CON/2010/8.

¹¹⁹ Dictamen CON/2008/34.

¹²⁰ Artículo 127, apartado 2, tercer guion, del Tratado.

¹²¹ 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.

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 euro¹²². 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 SEBC¹²³.

2.2.7.3 Disposiciones financieras

Las disposiciones financieras de los Estatutos comprenden normas relativas a las cuentas financieras¹²⁴, auditoría¹²⁵, suscripción de capital¹²⁶, transferencia de activos exteriores de reserva¹²⁷ y asignación de ingresos monetarios¹²⁸. Los BCN deben poder cumplir las obligaciones establecidas en esas disposiciones y, por lo tanto, debe derogarse toda disposición nacional que sea incompatible con ellas.

2.2.7.4 Política de tipo de cambio

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

2.2.7.5 Cooperación internacional

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

¹²² Dictamen CON/2013/88.

¹²³ Dictámenes CON/2015/24 y CON/2015/5.

¹²⁴ Artículo 26 de los Estatutos.

¹²⁵ Artículo 27 de los Estatutos.

¹²⁶ Artículo 28 de los Estatutos.

¹²⁷ Artículo 30 de los Estatutos.

¹²⁸ Artículo 32 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

Este capítulo ofrece una visión horizontal. Algunos factores relevantes para la evaluación global no se consideran aquí sino en los capítulos 4 y 5.

Por lo que se refiere al cumplimiento de los criterios de convergencia, se han realizado algunos progresos desde que se publicó el Informe de Convergencia de 2016 del BCE (véase cuadro 3.1). Aunque la dispersión de las tasas de inflación ha disminuido, estas se sitúan por encima del valor de referencia en dos de los siete países examinados en el Informe, en comparación con uno en 2016. Los diferenciales de los tipos de interés a largo plazo frente a la zona del euro han continuado reduciéndose en cuatro de los siete países analizados, aunque superan el valor de referencia en dos de ellos, mientras que en 2016 se situaban por debajo de este valor en todos los países considerados. Ninguno de los países participa en el mecanismo de tipos de cambio (MTC II), y las monedas de algunos han experimentado fluctuaciones considerables frente al euro en los últimos años. Se ha avanzado en la reducción de los desequilibrios presupuestarios en la mayoría de los países examinados en este Informe.

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	2016	-1,3	No	0,2	29,0	No	0,0	2,3
	2017	1,2	No	0,9	25,4	No	0,0	1,6
	2018	1,4	No	0,6	23,3	No	0,0	1,4
República Checa	2016	0,6	No	0,7	36,8	No	0,9	0,4
	2017	2,4	No	1,6	34,6	No	2,6	1,0
	2018	2,2	No	1,4	32,7	No	3,5	1,3
Croacia	2016	-0,6	Sí	-0,9	80,6	No	1,1	3,5
	2017	1,3	Sí	0,8	78,0	No	0,9	2,8
	2018	1,3	No	0,7	73,7	No	0,4	2,6
Hungria	2016	0,4	No	-1,7	76,0	No	-0,5	3,1
	2017	2,4	No	-2,0	73,6	No	0,7	3,0
	2018	2,2	No	-2,4	73,3	No	-0,7	2,7
Polonia	2016	-0,2	No	-2,3	54,2	No	-4,3	3,0
	2017	1,6	No	-1,7	50,6	No	2,4	3,4
	2018	1,4	No	-1,4	49,6	No	1,7	3,3
Rumanía	2016	-1,1	No	-3,0	37,4	No	-1,0	3,3
	2017	1,1	No	-2,9	35,0	No	-1,7	4,0
	2018	1,9	No	-3,4	35,3	No	-1,9	4,1
Suecia	2016	1,1	No	1,2	42,1	No	-1,2	0,5
	2017	1,9	No	1,3	40,6	No	-1,8	0,7
	2018	1,9	No	0,8	38,0	No	-4,6	0,7
Valor de referencia ⁷⁾		1,9		-3,0	60,0			3,2

Fuentes: Comisión Europea (Eurostat, Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros) y Sistema Europeo de Bancos Centrales.

1) Tasa media de variación interanual. Los datos de 2018 se refieren al período comprendido entre abril de 2017 y marzo de 2018.

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 de 2018 se refiere al período transcurrido hasta la fecha límite de recepción de los datos estadísticos (3 de mayo de 2018).

4) En porcentaje del PIB. Los datos de 2018 se han obtenido de las previsiones económicas de primavera de 2018 de la Comisión Europea.

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

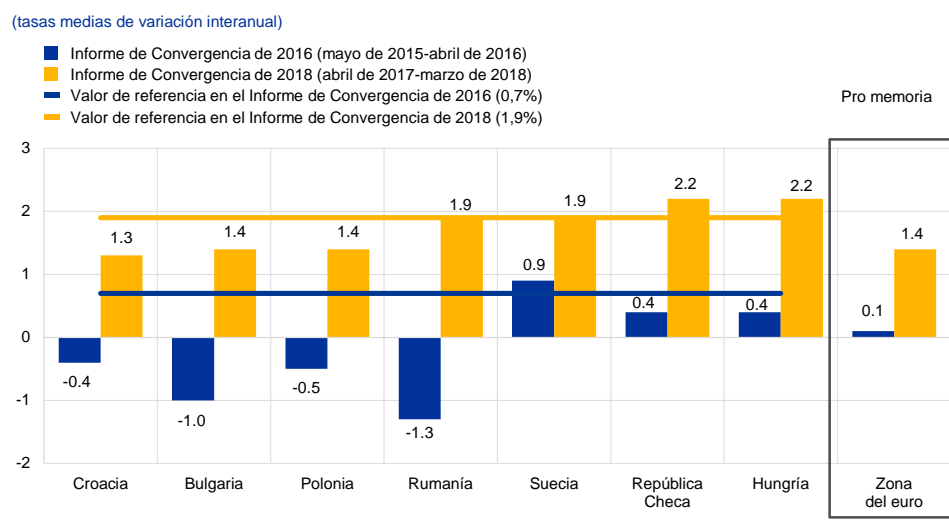
6) Tipo de interés medio interanual. Los datos de 2018 se refieren al período comprendido entre abril de 2017 y marzo de 2018.

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 abril de 2017 y marzo de 2018. 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 ha mejorado considerablemente desde la publicación del anterior Informe de Convergencia. La actividad económica ha sido sólida y se ha visto impulsada por la fortaleza del consumo privado y por un repunte de la inversión en la mayoría de los Estados miembros de la UE, y la mejora ha sido generalizada en todos los países examinados en este Informe. Esto es consecuencia, principalmente, de la evolución favorable del empleo, del vigoroso crecimiento de los salarios, de la orientación acomodaticia de la política monetaria y, en algunos países, del tono acomodaticio de la política fiscal, así como de la evolución positiva de la economía mundial. El fortalecimiento de la actividad económica se ha traducido en sustanciales mejoras del mercado de trabajo en todos los países analizados, observándose un tensionamiento del mismo en algunos de ellos, aunque en Croacia la tasa de paro se ha mantenido en niveles relativamente elevados. En todos los países se 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, lo que ha reforzado la capacidad de resistencia de la mayoría de los países analizados. Con todo, varios países siguen registrando vulnerabilidades significativas de naturaleza diversa que, si no se abordan adecuadamente, probablemente ralenticen 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 encima del valor de referencia del 1,9% en dos de los siete países examinados en este Informe (véase gráfico 3.1). Las tasas de inflación superaron el valor de referencia en la República Checa y Hungría, mientras que se situaron en este valor en Rumanía y Suecia, por debajo en Bulgaria y Polonia, y muy por debajo en Croacia. En el Informe de Convergencia de 2016, Suecia fue el único país con una tasa de inflación superior al 0,7%, el valor de referencia aplicable entonces.

Gráfico 3.1
Inflación medida por el IAPC

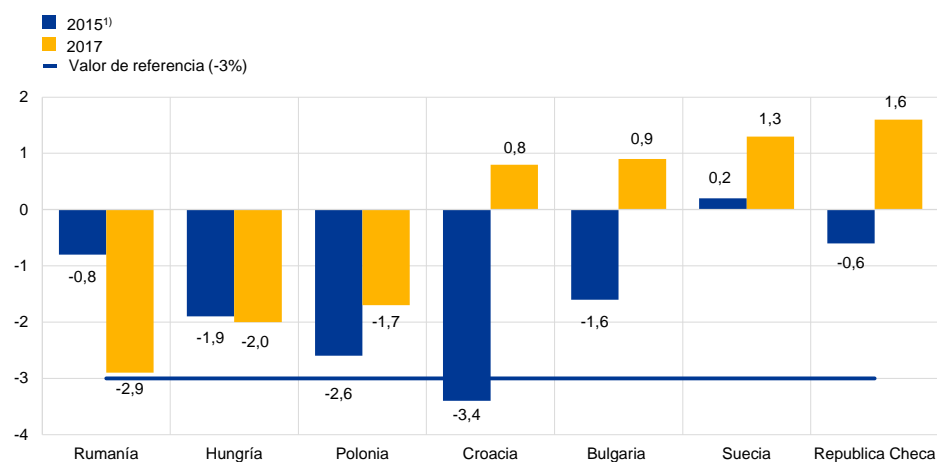


Fuente: Eurostat.

En la fecha de publicación de este Informe, ninguno de los países examinados está sujeto a un procedimiento de déficit excesivo, mientras que, cuando se publicó el anterior Informe, Croacia estaba sujeta a este procedimiento. Todos los países analizados cumplen el criterio de déficit. Solo en el caso de Croacia y Hungría las ratios de deuda superan el valor de referencia del 60% del PIB, pero siguen una senda suficientemente descendente y se están aproximando al 60% del PIB a un ritmo satisfactorio, por lo que puede considerarse que estos países cumplen el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El procedimiento de déficit excesivo de Croacia, abierto en enero de 2014, fue derogado en junio de 2017. En Rumanía, el déficit presupuestario se situó justo por debajo del valor de referencia del 3% del PIB en 2017, mientras que otros países analizados registraron déficits muy por debajo de dicho valor o presentaron una situación de superávit (véase gráfico 3.2a). Al igual que en el Informe de Convergencia de 2016, Croacia y Hungría fueron los únicos países con una ratio de deuda pública superior al valor de referencia del 60% del PIB en 2017. En ambos países, esta ratio descendió en relación con 2015. En Polonia se situó ligeramente por encima del 50% en 2017 y en la República Checa, Rumanía y Suecia excedió el 30%, mientras que en Bulgaria fue superior al 20% (véase gráfico 3.2b).

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

(en porcentaje del PIB)



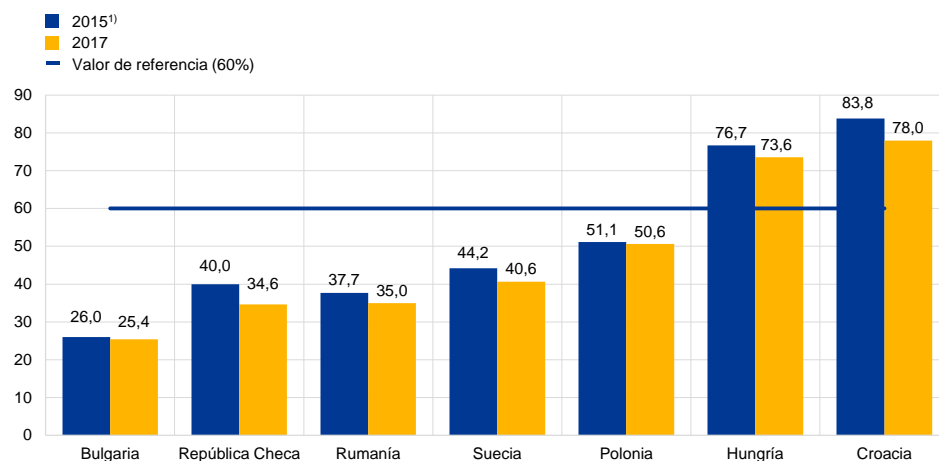
Fuente: Eurostat.

1) Los datos se han revisado ligeramente con respecto al Informe de Convergencia de 2016.

Gráfico 3.2b

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 2016.

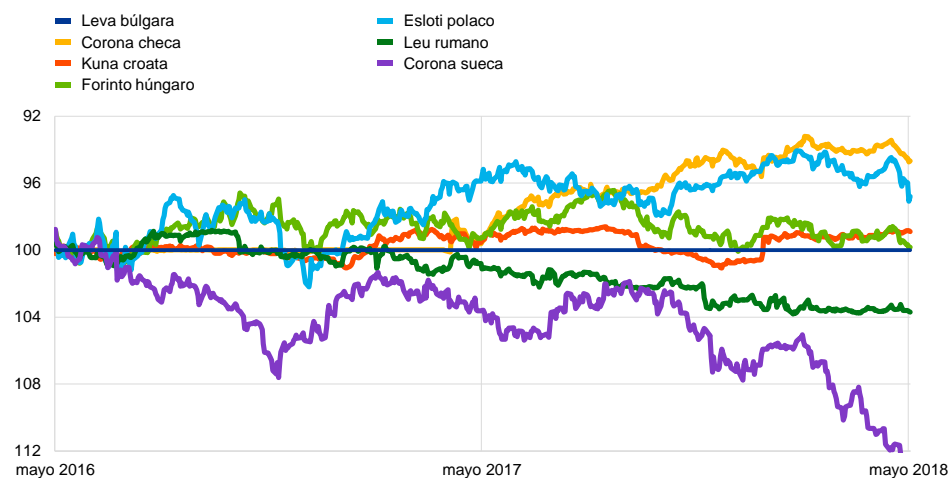
En cuanto al criterio de tipos de cambio, ninguna de las monedas de los países examinados participa en el MTC II.

En la mayoría de los países, el tipo de cambio mostró una volatilidad relativamente elevada durante el período de referencia de dos años. Las excepciones fueron Bulgaria, cuya moneda está vinculada al euro en el marco de un sistema de *currency board*, y Croacia, que cuenta con un régimen cambiario de flotación estrechamente controlada. El esloti polaco, la corona checa y, en menor medida, el forinto húngaro se apreciaron frente al euro durante el período de referencia, mientras que el leu rumano y la corona sueca se depreciaron (véase gráfico 3.3).

Gráfico 3.3

Tipos de cambio bilaterales frente al euro

(índice: media de mayo de 2016 = 100; datos diarios; 4 de mayo de 2016-3 de mayo de 2018)

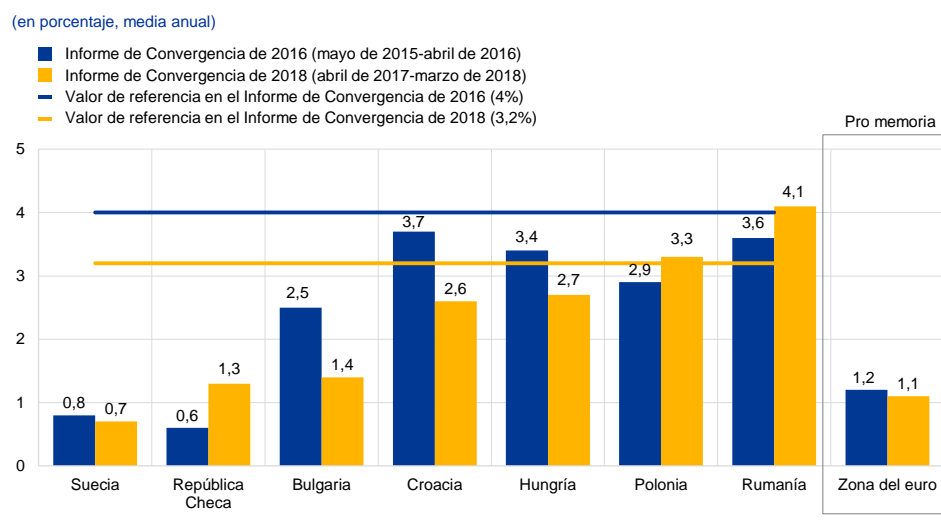


Fuente: BCE.

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

Por lo que respecta a la convergencia de los tipos de interés a largo plazo, estos tipos se situaron por debajo del valor de referencia establecido, el 3,2%, en cinco de los siete países analizados (véase gráfico 3.4). En Polonia y Rumanía, los tipos de interés superaron el valor de referencia. La República Checa y Suecia registraron los valores más bajos.

Gráfico 3.4
Tipos de interés a largo plazo



Fuentes: Eurostat y BCE.

Cuando se examina el cumplimiento de los criterios de convergencia, la sostenibilidad es un aspecto esencial. La convergencia ha de lograrse de forma duradera y no solo en un momento determinado. La primera década de la UEM puso de manifiesto que la debilidad de los fundamentos económicos, una orientación macroeconómica nacional excesivamente expansiva 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 promuevan

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 marzo de 2018, dos de los siete países examinados registraban una tasa media de inflación interanual por encima del valor de referencia del 1,9% fijado para el criterio de estabilidad de precios. La inflación se aceleró de forma acusada en la UE durante el período considerado, debido principalmente al vigoroso crecimiento económico y a la subida de los precios de la energía y de las materias primas. Esto quedó reflejado en un valor de referencia del 1,9% (véase el recuadro 1 del capítulo 2). En todos los países analizados, la inflación experimentó una aceleración significativa y se ha situado en niveles positivos. Las tasas de inflación superaron el valor de referencia en la República Checa y Hungría, mientras que se situaron en este valor en Rumanía y Suecia, por debajo en Polonia y Bulgaria, y muy por debajo en Croacia.

Durante los diez últimos años, tanto el nivel medio como la volatilidad de la inflación han variado de forma significativa entre los distintos países examinados. En ese período, Rumanía y Hungría registraron una tasa media de inflación medida por el IAPC del 3% o superior. En Bulgaria, la República Checa, Croacia y Polonia, la tasa media de inflación se situó más próxima al 2%. En Suecia, la inflación media ha sido del 1,4% en 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 abril de 2017 y marzo de 2018, indicativos de los progresos efectuados hacia la convergencia durante el último año. En algunos países, en particular en Bulgaria, los incrementos acumulados de los costes laborales unitarios a lo largo de los últimos cinco a diez años fueron muy superiores a los del IAPC.

A más largo plazo, la evolución de los precios reflejó un entorno macroeconómico más volátil en muchos países. 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 posteriores, la trayectoria de los precios fue más heterogénea, debido, en

parte, a 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 reflejó 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 examinados, las reducciones de los precios administrados y de los impuestos indirectos, 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 notablemente en los últimos años. En 2017, la inflación se aceleró considerablemente debido a la mejora de la actividad económica, impulsada principalmente por la solidez de la demanda interna y por la subida de los precios de la energía y las materias primas.

Se espera que la inflación continúe aumentando en los próximos años, y la sostenibilidad de la convergencia de la inflación a más largo plazo en la mayoría de los países examinados es motivo de preocupación. Según las previsiones económicas de primavera de 2018 de la Comisión Europea, pese a que, en algunos países, la inflación disminuyó de forma inesperada a principios de 2018, en la mayoría de los países analizados seguirá aumentando durante el horizonte de previsión. Esto refleja principalmente un crecimiento sólido y las tensiones en el mercado de trabajo en algunos países. No obstante, se espera que la inflación descienda ligeramente en Suecia y que se modere en la República Checa, hasta situarse por debajo del 2% en ambos países a lo largo del horizonte de previsión. Los riesgos para las perspectivas de precios están, en general, equilibrados en todos los países. Un importante riesgo a la baja está relacionado con la incertidumbre en torno a la evolución de la economía mundial, que podría reducir las presiones inflacionistas externas. En la mayoría de los países examinados, los riesgos al alza para la inflación podrían proceder de unas presiones internas sobre los precios y los salarios mayores de lo esperado en un contexto de vigorosa actividad económica y de tensiones en los mercados de trabajo, así como de incertidumbre en relación con las perspectivas de los precios del petróleo. A más largo plazo, es probable que el proceso de convergencia dé lugar a diferenciales de inflación positivos frente a la zona del euro en muchos de los países de Europa Central y Oriental considerados, salvo que esta evolución se vea contrarrestada por una apreciación del tipo de cambio nominal. Además, en varios países, los acusados incrementos de los costes laborales unitarios observados en el pasado y actualmente, plantean un riesgo al alza para la inflación medida por el IAPC en el futuro.

Para crear un entorno que favorezca una estabilidad de precios sostenible en los países examinados en este Informe se necesitan, entre otras, 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 aumentos 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. A tal fin, es esencial adoptar medidas para reforzar la gobernanza y mejorar 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 el sistema de *currency board* en vigor en Bulgaria, es imprescindible que otras áreas de política económica proporcionen a estas economías los medios necesarios para mantener la estabilidad de precios, 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. Para reforzar aún más la confianza en el sistema financiero, las autoridades nacionales competentes deberían continuar mejorando sus prácticas de supervisión, por ejemplo, mediante la aplicación de las recomendaciones de los organismos europeos e internacionales competentes, y una estrecha colaboración con otros supervisores nacionales de Estados miembros de la UE en los colegios de supervisores.

3.2 Criterio de la evolución de las finanzas públicas

En la fecha de publicación de este Informe, ninguno de los países examinados está sujeto a un procedimiento de déficit excesivo. Cuando se publicó el Informe de Convergencia anterior, únicamente Croacia estaba sujeta a un procedimiento de déficit excesivo, que se inició en enero de 2014, con plazo para la corrección fijado en 2016. El procedimiento se derogó en junio de 2017, en línea con el plazo establecido. Los déficits públicos de los demás países examinados se situaron en el valor de referencia del 3% del PIB o por debajo de este valor en 2017. Rumanía registró un déficit del 2,9% del PIB, justo por debajo del umbral del 3%, Hungría del 2% y Polonia del 1,7%. Croacia y Bulgaria alcanzaron superávits del 0,8% y el 0,9% del PIB, respectivamente, y Suecia y la República Checa del 1,3% y el 1,6% del PIB, respectivamente.

Entre 2015 y 2017, el saldo presupuestario mejoró en todos los países analizados en este Informe, con la notable excepción de Rumanía, mientras que en Hungría la ratio de déficit no varió. En Bulgaria, la República Checa y Suecia, la mejora de las ratios de déficit se debió principalmente a la consolidación estructural, al tiempo que la contribución del repunte cíclico fue menor, mientras que, en Croacia y Polonia, la consolidación tuvo su origen, fundamentalmente, en la recuperación cíclica que experimentaron estos países, con un efecto positivo más limitado del saneamiento estructural. El deterioro muy ligero de la ratio de déficit de

Hungría y el significativo empeoramiento de la de Rumanía obedecen sobre todo a la relajación de la orientación de la política fiscal, contrarrestada parcialmente por una evolución macroeconómica más favorable.

Según las previsiones de la Comisión Europea para 2018, el déficit se situará por debajo del valor de referencia del 3% del PIB en todos los países, con la notable excepción de Rumanía. En 2018 se prevé que el saldo presupuestario de este país experimente un deterioro de casi 0,5 puntos porcentuales en comparación con el año anterior, hasta el -3,4% del PIB, con lo que se incumplirían los criterios de Maastricht. En el caso de Hungría, las proyecciones indican que el déficit se situará en el 2,4% del PIB. Se espera que Polonia reduzca su ratio de déficit en torno a 0,3 puntos porcentuales, hasta el 1,4% del PIB, y que Bulgaria, Croacia, la República Checa y Suecia registren superávits ligeramente más bajos que el año anterior. A tenor de las proyecciones, la República Checa alcanzará un superávit del 1,4% del PIB en 2018, mientras que Suecia, Croacia y Bulgaria registrarán superávits del 0,8%, el 0,7% y el 0,6% del PIB, respectivamente.

En 2017, la ratio de deuda fue superior al 60% del PIB en Croacia y Hungría, mientras que, en los demás países considerados, los niveles de deuda se situaron por debajo o muy por debajo de este umbral (véase cuadro 3.1 y gráfico 3.2b). Entre 2015 y 2017, la deuda pública en relación con el PIB descendió en todos los países analizados. La ratio de deuda cayó 5,9 puntos porcentuales en Croacia, 5,4 puntos porcentuales en la República Checa, 3,6 puntos porcentuales en Suecia, 3,1 puntos porcentuales en Hungría y 2,6 puntos porcentuales en Rumanía, al tiempo que, en Bulgaria y Polonia, la reducción de la ratio de deuda fue menos pronunciada, de 0,6 y 0,5 puntos porcentuales del PIB, respectivamente. Desde una perspectiva de más largo plazo, entre 2008 y 2017, la ratio de deuda en relación con el PIB se incrementó con fuerza en Croacia (39 puntos porcentuales), Rumanía (22,6 puntos porcentuales) y Bulgaria (12,4 puntos porcentuales), mientras que en los demás países las variaciones fueron menores.

La Comisión Europea prevé que, en 2018, las ratios de deuda sigan una trayectoria descendente en todos los países, excepto en Rumanía. Estas previsiones también indican que la ratio de deuda se mantendrá por debajo o muy por debajo del valor de referencia del 60% del PIB en todos los países en 2018, salvo en Croacia y Hungría.

De cara al futuro es esencial que los países analizados alcancen y/o mantengan una situación presupuestaria saneada y sostenible. Rumanía, país que, a tenor de las proyecciones, superará el umbral establecido para la ratio de déficit en 2018 y que posteriormente podría quedar sujeto a un procedimiento de déficit excesivo, debe garantizar el cumplimiento de las normas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Rumanía lleva sujeta a un procedimiento de desviación significativa en el contexto del componente preventivo del Pacto desde junio de 2017, habida cuenta de las importantes medidas de expansión fiscal de carácter procíclico adoptadas. También es necesario que Hungría y Polonia sigan avanzando en el saneamiento de las finanzas públicas para alcanzar sus objetivos presupuestarios a medio plazo. 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 el valor de referencia de la regla de gasto del Pacto de Estabilidad y Crecimiento revisado. Además, los países cuya deuda en relación con el PIB supere el valor de referencia deberán asegurarse de que la ratio descienda suficientemente, de conformidad con las disposiciones del Pacto. Unas finanzas públicas más saneadas también contribuirían a hacer frente a los retos presupuestarios asociados a una evolución demográfica adversa y a la acumulación de 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 se apliquen con eficacia deberían respaldar el proceso de 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 aplicó 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 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 las otras monedas consideradas en este Informe, en un contexto en el que los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro se mantuvieron 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 permanecieron en niveles algo elevados y, en promedio, aumentaron 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, que finalizó en 2015 cuando Rumanía quedó sujeta a supervisión después del programa. Dado que estos acuerdos ayudaron a reducir las vulnerabilidades financieras, también pueden haber contribuido a aliviar las presiones sobre el tipo de cambio durante el período de referencia.

Las demás monedas cotizaron en el marco de regímenes de tipo de cambio flexibles, 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, entre 2013 y abril de 2017, el Česká národní banka se comprometió 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. Por lo que respecta a este último país, hasta noviembre de 2017 estuvo en vigor una Línea de Crédito Flexible con el FMI, diseñada para atender la demanda de préstamos destinados a prevenir y mitigar crisis. Del mismo modo que este instrumento ayudó a reducir los riesgos relacionados con las vulnerabilidades financieras, también puede 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 contribuyó a reducir las vulnerabilidades financieras, puede haber influido en la evolución del tipo de cambio.

3.4 Criterio de tipos de interés a largo plazo

Durante el período de referencia, cinco de los siete países examinados registraron tipos de interés medios a largo plazo inferiores —en distinta medida— al valor de referencia del 3,2%. En Suecia, los tipos de interés a largo plazo se situaron por debajo del 1%, y en la República Checa y Bulgaria ligeramente por debajo del 1,5%, mientras que en Croacia y Hungría alcanzaron niveles próximos, aunque inferiores, al 3%. En Polonia y Rumanía, los tipos de interés superaron el valor de referencia del 3,2%.

Desde la publicación del Informe de Convergencia de 2016, los diferenciales de tipos de interés a largo plazo frente a la media de la zona del euro han mostrado una evolución bastante heterogénea en los distintos países considerados. Esta heterogeneidad obedece a diferencias en la situación cíclica y en la valoración, por parte de los mercados financieros, de las vulnerabilidades externas e internas de los países, como son la evolución presupuestaria y las perspectivas de sostenibilidad de la convergencia.

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 7 de marzo de 2018, se llegó a la conclusión de que Bulgaria y Suecia estaban experimentando desequilibrios macroeconómicos y que Croacia registraba desequilibrios macroeconómicos excesivos. Aunque el desequilibrio macroeconómico de Bulgaria ya no se considera excesivo, la economía afronta desequilibrios en forma de persistencia de fragilidades en el sector financiero, junto con un endeudamiento relativamente elevado de las empresas. En cuanto a Suecia, la Comisión concluyó que el elevado endeudamiento privado y la sobrevaloración de los precios de la vivienda continúan haciendo que la economía sea vulnerable a perturbaciones macroeconómicas, al tiempo que las medidas aplicadas para corregir estos desequilibrios han sido insuficientes hasta ahora. Por lo que respecta a Croacia, la Comisión consideró que, pese a las sustanciales mejoras observadas, la deuda pública y privada,

denominada en moneda extranjera en su mayor parte, sigue constituyendo una fuente de vulnerabilidad para la economía, al tiempo que las políticas aplicadas aún no han contribuido a impulsar el potencial de crecimiento a largo plazo y la capacidad general de ajuste de la economía. Aunque la Comisión Europea determinó que los demás países examinados no presentaban desequilibrios, también deben afrontar diversos retos.

La posición exterior de la mayoría de los países ha seguido mejorando en los últimos años. El cuadro de indicadores del procedimiento de desequilibrio macroeconómico muestra que la media de los tres últimos años del saldo de la balanza por cuenta corriente siguió mejorando en 2016 y 2017 (véase cuadro 3.2) en casi todos los países analizados, mientras que en Suecia, el abultado superávit por cuenta corriente continuó reduciéndose. También se observaron superávits en Hungría, Croacia, Bulgaria y la República Checa, mientras que se señaló la existencia de déficits en Polonia y Rumanía.

En casi todos los países examinados, la posición de inversión internacional deudora neta en porcentaje del PIB se ha reducido, aunque se mantiene en niveles elevados. 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 2017, la posición de inversión internacional neta se situó por encima del umbral indicativo del -35% del PIB en cinco de los siete países analizados. Los pasivos exteriores netos más reducidos se contabilizaron en la República Checa (24,6% del PIB), mientras que Suecia registró una posición de inversión internacional neta positiva (10,4% del PIB).

En cuanto a la competitividad en términos de precios y costes, durante el período de tres años comprendido entre 2014 y 2017, los tipos de cambio efectivos reales deflactados por el IAPC se depreciaron en distinta medida en la mayoría de los países examinados, a excepción de la República Checa. La tasa de crecimiento acumulado en tres años de los costes laborales unitarios, que en los años anteriores a la crisis se situó 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, pero siguió siendo alta en Bulgaria y Rumanía. Durante el período de cinco años transcurridos entre 2013 y 2017 se observaron mejoras de las cuotas de exportación en todos los países, excepto Suecia.

Los precios de la vivienda siguieron aumentando en todos los países considerados. 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 cuellos de botella por el lado de la oferta y a los niveles históricamente bajos de los tipos de interés, al tiempo que en Hungría estos precios han empezado a repuntar de forma sustancial.

Cuadro 3.2

Cuadro de indicadores para la vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos

Cuadro 3.2a – 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	2015	0,4	-61,2	-4,2	11,9	14,9
	2016	0,8	-46,2	-4,7	8,3	9,5
	2017	2,2	-40,5	-3,4	15,5	10,6
República Checa	2015	0,0	-33,2	-8,1	-2,3	0,1
	2016	0,7	-26,9	-3,6	3,7	2,9
	2017	0,9	-27,2	5,1	9,3	6,4
Croacia	2015	2,4	-76,3	0,2	-6,4	-6,1
	2016	2,9	-69,7	0,1	8,2	-6,2
	2017	3,5	-61,3	-0,4	20,1	-5,3
Hungria	2015	2,9	-67,1	-7,1	-8,0	-0,2
	2016	3,6	-60,3	-5,1	1,3	3,3
	2017	4,0	-54,6	-0,1	13,8	7,8
Polonia	2015	-1,3	-61,0	-1,3	8,9	0,3
	2016	-1,0	-60,1	-5,0	20,9	2,0
	2017	-0,2	-61,9	-3,7	27,1	2,4
Rumanía	2015	-1,0	-53,7	2,8	21,3	0,3
	2016	-1,3	-49,4	-2,5	24,0	5,1
	2017	-2,2	-45,7	-5,6	36,8	12,0
Suecia	2015	4,8	1,2	-8,2	-10,5	2,4
	2016	4,4	5,0	-9,1	-6,7	2,0
	2017	4,0	-9,4	-5,6	-4,5	3,0
Umbral		-4,0/+6,0	-35,0	+/-11,0	-6,0	+12,0

Cuadro 3.2b – 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	2015	1,6	-0,3	110,5	6,2	26	11,2	2,2	-1,2	-6,4
	2016	7,1	4,0	104,9	11,1	29	9,4	0,3	-2,9	-11,1
	2017	7,5	.	.	.	25	7,6	2,3	-3,5	-10,8
República Checa	2015	3,8	0,3	68,1	8,1	40	6,1	2,4	-0,6	-6,9
	2016	6,7	4,4	68,7	14,5	37	5,0	2,1	-1,4	-8,4
	2017	8,9	.	.	.	35	4,0	2,4	-1,6	-7,9
Croacia	2015	-2,4	-1,4	113,2	1,9	84	16,9	3,1	0,0	0,1
	2016	2,1	-0,1	105,8	3,3	81	15,6	1,9	-4,4	-18,1
	2017	2,9	.	.	.	78	13,6	0,3	-5,5	-17,9
Hungria	2015	13,3	-2,5	84,5	0,7	77	8,2	4,9	-1,9	-10,9
	2016	13,6	-3,4	77,5	19,6	76	6,6	5,4	-2,6	-13,6
	2017	6,1	0,4	70,7	-8,5	74	5,4	4,2	-2,0	-9,7
Polonia	2015	2,6	3,5	78,9	2,4	51	9,0	1,6	-1,1	-5,7
	2016	2,3	4,6	81,6	8,9	54	7,6	1,8	-2,2	-9,6
	2017	2,0	2,8	76,4	6,4	51	6,2	1,7	-2,3	-9,0
Rumanía	2015	1,9	0,2	59,1	4,0	38	6,9	1,3	0,0	-0,9
	2016	5,0	0,6	55,8	7,6	37	6,5	0,7	-0,3	-3,1
	2017	4,0	.	.	.	35	5,9	1,6	-0,8	-5,6
Suecia	2015	12,1	7,5	188,4	2,4	44	7,8	1,4	0,0	-3,3
	2016	7,6	7,6	188,6	9,0	42	7,4	1,0	-0,1	-4,6
	2017	4,6	.	.	.	41	7,0	1,0	-0,2	-5,1
Umbral		+6,0	+14,0	+133,0	+16,5	+60	+10,0	-0,2	0,5	2,0

Fuentes: Comisión Europea (Eurostat, Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros) y Sistema Europeo de Bancos Centrales.

Nota: En este cuadro se incluyen los datos disponibles hasta el 3 de mayo de 2018, 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 2017.

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.

El período relativamente prolongado de expansión crediticia anterior a la crisis financiera ha hecho que, en algunos de los países examinados, el sector privado no financiero acumule altos niveles de deuda, aunque están descendiendo de forma moderada. Esto sigue constituyendo un factor clave de vulnerabilidad en dichos países. El fuerte crecimiento del crédito, especialmente de los préstamos para adquisición de vivienda en Suecia, continúa requiriendo un estrecho seguimiento. En 2017, la deuda del sector privado sueco alcanzó un nivel particularmente elevado, próximo al 190% del PIB.

Las políticas del sector financiero en los países considerados deberían tener por objetivo garantizar una sólida contribución de este sector al crecimiento económico y a la estabilidad de precios, 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). Para reforzar aún más la confianza en el sistema financiero, las autoridades nacionales competentes deberían continuar mejorando sus prácticas de supervisión, por ejemplo, mediante la aplicación de las recomendaciones de los organismos europeos e internacionales competentes, y una estrecha colaboración con otros supervisores nacionales de Estados miembros de la UE en los colegios de supervisores.

El proceso de ajuste se ha traducido en niveles de desempleo relativamente elevados en algunos de los países analizados, aunque en los últimos años ha seguido una senda descendente. En Croacia, los altos niveles de desempleo juvenil y de larga duración continúan poniendo en evidencia la gravedad de los desequilibrios internos. El paro, que en general ha ido acompañado de un empeoramiento de los desajustes entre la oferta y la demanda de cualificaciones y/o interregionales, es un 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.

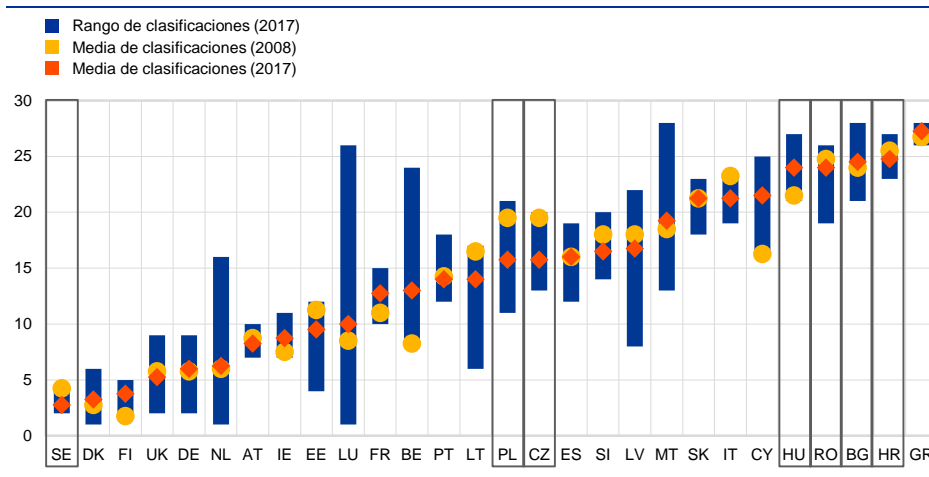
La fortaleza del entorno institucional es otro factor importante en el análisis de la sostenibilidad de la integración y la convergencia económicas. En varios países de Europa Central y Oriental, la eliminación de las rigideces y de los impedimentos existentes para un uso y una asignación eficientes de los factores de producción contribuiría 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. Esto puede plantear riesgos para la capacidad de resistencia económica y la sostenibilidad de la convergencia. Indicadores institucionales específicos básicamente confirman 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 (véanse gráficos 3.5 y

3.6). Entre los países examinados, Croacia, Bulgaria, Rumanía y Hungría, en particular, presentan las instituciones y la gobernanza de menor calidad. En enero de 2016, la Comisión Europea abrió un procedimiento a Polonia en relación a la situación del Estado de Derecho en ese país.

Gráfico 3.5

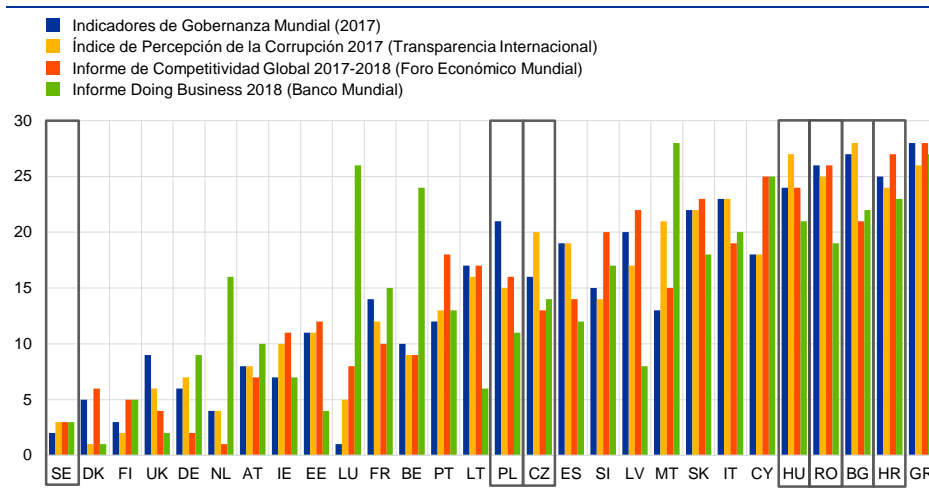
Clasificación de los países de la UE en términos de calidad institucional



Fuentes: Indicadores de Gobernanza Mundial 2017, Informe de Competitividad Global 2017-2018 (Foro Económico Mundial), Índice de Percepción de la Corrupción 2017 (Transparencia Internacional) e informe *Doing Business 2018* (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 2017. 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 2017, Informe de Competitividad Global 2017-2018 (Foro Económico Mundial), Índice de Percepción de la Corrupción 2017 (Transparencia Internacional) e informe *Doing Business 2018* (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 2017.

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 eficiente 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 y el transporte), a reducir las barreras a la entrada y a fomentar la tan necesaria inversión privada.

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 las estadísticas, descritas con mayor detalle en el capítulo 6.

4 Resúmenes de países

4.1 Bulgaria

En marzo de 2018, la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC de Bulgaria se situó en el 1,4%, es decir, por debajo del valor de referencia del 1,9% establecido para el criterio de estabilidad de precios. En los diez últimos años, esta tasa ha fluctuado en un intervalo amplio comprendido entre el -1,7% y el 12,6%, y la media de ese período fue moderada, del 2,2%. De cara al futuro, la sostenibilidad de la convergencia de la inflación a largo plazo en este país es motivo de gran preocupación, también si se tiene en cuenta el reciente incremento que han experimentado los costes laborales unitarios. Es probable que el proceso de convergencia dé lugar a 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 saldo presupuestario y la deuda de las Administraciones Públicas de Bulgaria cumplieron los criterios de Maastricht en 2017. Bulgaria lleva sujeta al componente preventivo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento desde 2012. Las previsiones económicas de primavera de 2018 de la Comisión Europea indican que las exigencias del Pacto se cumplirán. Además, Bulgaria presenta un riesgo reducido para la sostenibilidad de las finanzas públicas a medio y largo plazo, en parte como resultado de su favorable situación presupuestaria inicial. Para garantizar la solidez de las finanzas públicas en el futuro, sigue siendo esencial aplicar una política fiscal prudente y emprender nuevas reformas fiscales de carácter estructural.

Durante el período de referencia de dos años comprendido entre el 4 de mayo de 2016 y el 3 de mayo de 2018, 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, las balanzas por cuenta corriente y de capital de Bulgaria han mejorado de forma significativa con respecto al déficit externo muy abultado registrado en 2008, mientras que los pasivos exteriores netos de este país disminuyeron gradualmente, aunque continuaron siendo elevados.

Durante el período de referencia comprendido entre abril de 2017 y marzo de 2018, los tipos de interés a largo plazo en Bulgaria se situaron en el 1,4%, en promedio, y por lo tanto, por debajo del valor de referencia del 3,2% 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 1,5%, 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 nuevo examen exhaustivo en su Informe sobre el Mecanismo de Alerta de 2018, y llegó a la conclusión de que Bulgaria está experimentando desequilibrios macroeconómicos. La aplicación de reformas estructurales de amplio alcance dirigidas a mejorar la fortaleza estructural de la economía, el entorno empresarial, la estabilidad financiera, la calidad institucional y la gobernanza contribuiría a la sostenibilidad de la convergencia y a la capacidad de resistencia de la economía. Para reforzar aún más la confianza en el sistema financiero, las autoridades nacionales competentes deberían continuar mejorando sus prácticas de supervisión, por ejemplo, aplicando las recomendaciones de los organismos europeos e internacionales pertinentes y colaborando estrechamente con otros supervisores nacionales de Estados miembros de la UE en los colegios de supervisores.

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 marzo de 2018, la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC de la República Checa se situó en el 2,2%, es decir, por encima del valor de referencia del 1,9% establecido para el criterio de estabilidad de precios. En los diez últimos años, esta tasa ha fluctuado en un intervalo relativamente amplio comprendido entre el 0,2% y el 6,6%, y la media de ese período fue moderada, del 1,9%. De cara al futuro, la sostenibilidad de la convergencia de la inflación a largo plazo en este país es motivo de preocupación. El proceso de convergencia puede dar lugar a unos diferenciales de inflación positivos frente a la zona del euro, salvo que esto se vea contrarrestado por una apreciación del tipo de cambio nominal. Para evitar la acumulación de presiones inflacionistas y de desequilibrios macroeconómicos excesivos, el proceso de convergencia debe sustentarse en políticas adecuadas.

El saldo presupuestario y la deuda de las Administraciones Públicas de la República Checa cumplieron los criterios de Maastricht en 2017. La República Checa lleva sujeta al componente preventivo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento desde 2014. Las previsiones económicas de primavera de 2018 de la Comisión Europea estiman que el saldo estructural seguirá siendo positivo y, por tanto, se cumplirán el objetivo a medio plazo y las demás exigencias del componente preventivo durante el horizonte de previsión. El riesgo fiscal es bajo en todos los horizontes temporales, aunque el envejecimiento de la población representa un reto a largo plazo. Para garantizar la solidez de las finanzas públicas es necesario ampliar el alcance de las reformas del actual marco fiscal, aplicar estrictamente las normas vigentes, mejorar el marco de gestión de la deuda, aumentar la eficiencia

del gasto público (y, en particular, de la inversión pública) y abordar los retos que plantean las tendencias demográficas desfavorables a largo plazo.

Durante el período de referencia de dos años comprendido entre el 4 de mayo de 2016 y el 3 de mayo de 2018, la corona checa no participó en el MTC II.

Hasta abril de 2017, cotizó en el marco de un régimen de tipo de cambio en el que el Česká národní banka se comprometió a no permitir que la moneda se apreciase por encima de un nivel de 27 coronas checas por euro. Posteriormente, el banco central dejó de realizar intervenciones, dado que se habían satisfecho las condiciones para cumplir de forma sostenible el objetivo de inflación del 2% en el futuro. En consecuencia, el Česká národní banka retornó al anterior régimen de tipo de cambio flexible. El tipo de cambio de la moneda checa frente al euro mostró un grado de volatilidad reducido durante el período analizado. El 3 de mayo de 2018, el tipo de cambio se situó en 25,5850 coronas por euro, es decir, un 5,3% por encima del nivel medio de mayo de 2016. En los diez últimos años, la balanza por cuenta corriente ha mejorado, mientras que los pasivos exteriores netos de este país han disminuido de forma continuada.

Durante el período de referencia comprendido entre abril de 2017 y marzo de 2018, los tipos de interés a largo plazo en la República Checa se situaron en el 1,3%, en promedio, y por lo tanto, se mantuvieron muy por debajo del valor de referencia del 3,2% 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 ligeramente por encima 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 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 2018. 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. Para reforzar aún más la confianza en el sistema financiero, las autoridades nacionales competentes deberían continuar mejorando sus prácticas de supervisión, por ejemplo, aplicando las recomendaciones de los organismos europeos e internacionales pertinentes y colaborando estrechamente con otros supervisores nacionales de Estados miembros de la UE en los colegios de supervisores.

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 marzo de 2018, la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC de Croacia se situó en el 1,3%, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 1,9% establecido para el criterio de estabilidad de precios. En los diez últimos años, esta tasa ha fluctuado en un intervalo relativamente amplio comprendido entre el -0,8% y el 6%, y la media de ese período fue moderada, del 1,8%. 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 dé lugar a 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 saldo presupuestario de las Administraciones Públicas de Croacia cumplió los criterios de Maastricht en 2017, mientras que su ratio de deuda fue superior al valor de referencia, aunque disminuyó en consonancia con el valor de referencia de reducción de la deuda del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Croacia estuvo sujeta al componente corrector del Pacto de Estabilidad y Crecimiento desde 2014, y el procedimiento de déficit excesivo se derogó en junio de 2017. Según las previsiones económicas de primavera de 2018 de la Comisión Europea, el saldo presupuestario y la deuda de las Administraciones Públicas cumplirán las exigencias del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El informe sobre la sostenibilidad de la deuda («Debt Sustainability Monitor») de 2017 de la Comisión sugiere que este país afronta un riesgo elevado para la sostenibilidad en el medio plazo. Se requiere, por tanto, una política fiscal prudente para seguir reduciendo la deuda pública. A largo plazo, aunque parece que Croacia presenta un riesgo bajo 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. Una política fiscal prudente que, en cumplimiento de las exigencias del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, aumente aún más la eficiencia de los ingresos y el gasto, debería situar la ratio de deuda en una senda descendente duradera. Esto reducirá los riesgos derivados de las tendencias demográficas y migratorias desfavorables, así como los asociados a los pasivos contingentes.

Durante el período de referencia de dos años comprendido entre el 4 de mayo de 2016 y el 3 de mayo de 2018, la kuna croata no participó en el MTC II, sino que cotizó en el marco de un régimen de tipo de cambio 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 3 de mayo de 2018, el tipo de cambio se situó en 7,415 kunas por euro, es decir, un 1,1% por encima del nivel medio de mayo de 2016. El saldo de las balanzas por cuenta corriente y de capital de Croacia ha mejorado en los diez últimos años y los pasivos exteriores netos de este país han disminuido, aunque continúan siendo elevados.

Durante el período de referencia comprendido entre abril de 2017 y marzo de 2018, los tipos de interés a largo plazo en Croacia se situaron en el 2,6%, en

promedio, y por lo tanto, se mantuvieron por debajo del valor de referencia del 3,2% 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 de alrededor del 8%.

Para crear un entorno que favorezca una convergencia sostenible en Croacia 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 2018, 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 aplicar reformas que tengan como objetivo aumentar la productividad total y el crecimiento potencial de la economía. En particular, deberían tomarse medidas para mejorar el entorno institucional y empresarial, así como las normas de gobierno corporativo del país, con vistas a estimular la competencia en los mercados de productos, reducir los desequilibrios en el mercado de trabajo y mejorar la cantidad y la calidad de la oferta de trabajo, así como la eficiencia de la Administración Pública y del sistema judicial. También deberían realizarse considerables esfuerzos para asegurar que Croacia mejore la eficiencia en la absorción de los fondos de la UE. Para reforzar aún más la confianza en el sistema financiero, las autoridades nacionales competentes deberían continuar mejorando sus prácticas de supervisión, por ejemplo, aplicando las recomendaciones de los organismos europeos e internacionales pertinentes y colaborando estrechamente con otros supervisores nacionales de Estados miembros de la UE en los colegios de supervisores.

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 marzo de 2018, la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC de Hungría se situó en el 2,2%, es decir, por encima del valor de referencia del 1,9% establecido para el criterio de estabilidad de precios. En los diez últimos años, esta tasa ha fluctuado en un intervalo relativamente amplio comprendido entre el -0,3% y el 7,3%, y la media de ese período fue elevada, del 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 dé lugar a unos diferenciales de inflación positivos frente a la zona del euro, salvo que esto se vea contrarrestado por una apreciación del tipo de cambio nominal. 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 2017, mientras que su ratio de 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 2018 de la Comisión Europea señalan un riesgo elevado de que se produzca una desviación significativa de la senda de ajuste establecida para cumplir el objetivo a medio plazo en el período 2018-2019. Hungría presenta un riesgo medio de experimentar tensiones fiscales en el largo plazo y un riesgo elevado en el 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 acometer nuevas reformas del marco de gobernanza fiscal, con el fin de asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Durante el período de referencia de dos años comprendido entre el 4 de mayo de 2016 y el 3 de mayo de 2018, 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 3 de mayo de 2018, el tipo de cambio se situó en 314,06 forintos por euro, es decir, un 0,2% por encima del nivel medio de mayo de 2016. En los diez últimos años, las balanzas por cuenta corriente y de capital de Hungría han mejorado sustancialmente, lo que ha contribuido a una ligera reducción de los pasivos exteriores netos de este país que, no obstante, continúan siendo elevados.

Durante el período de referencia comprendido entre abril de 2017 y marzo de 2018, los tipos de interés a largo plazo en Hungría se situaron en el 2,7%, en promedio, y por lo tanto, se mantuvieron por debajo del valor de referencia del 3,2% establecido para el criterio de convergencia de tipos de interés. Los tipos de interés a largo plazo en Hungría mantienen una trayectoria descendente desde 2009, y las tasas medias de variación interanual han caído hasta situarse por debajo del 3%, 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 no seleccionó a este país para realizar un examen exhaustivo en su Informe sobre el Mecanismo de Alerta de 2018. Sin embargo, Hungría 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 y la reducción de la burocracia y de las cargas impositivas excesivas. Para reforzar aún más la confianza en el sistema financiero, las autoridades nacionales competentes deberían continuar mejorando sus prácticas de supervisión, por ejemplo, aplicando las recomendaciones de los organismos europeos e internacionales pertinentes y colaborando estrechamente con otros supervisores nacionales de Estados miembros de la UE en los colegios de supervisores.

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 marzo de 2018, la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC de Polonia se situó en el 1,4%, es decir, por debajo del valor de referencia del 1,9% establecido para el criterio de estabilidad de precios. En los diez últimos años, esta tasa ha fluctuado en un intervalo relativamente amplio comprendido entre el -0,7% y el 4,3%, y la media de ese período fue moderada, del 2%. 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 dé lugar a unos diferenciales de inflación positivos frente a la zona del euro, salvo que esto se vea contrarrestado por una apreciación del tipo de cambio nominal. 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 2017. Polonia lleva sujeta al componente preventivo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento desde 2015, año en el que el Consejo ECOFIN decidió derogar el procedimiento de déficit excesivo. Sin embargo, las previsiones económicas de primavera de 2018 de la Comisión Europea señalan el riesgo de que se produzca una desviación significativa de las exigencias del componente preventivo en 2018. 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. Las favorables perspectivas macroeconómicas a medio plazo deberían utilizarse para constituir colchones fiscales e introducir las reformas necesarias.

Durante el período de referencia de dos años comprendido entre el 4 de mayo de 2016 y el 3 de mayo de 2018, 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 3 de mayo de 2018, el tipo de cambio se situó en 4,2628 eslotis por euro, es decir, un 3,2% por encima del nivel medio de mayo de 2016. En los diez últimos años, las balanzas por cuenta corriente y de capital de Polonia han mejorado, mientras que los pasivos exteriores netos de este país continúan siendo elevados.

Durante el período de referencia comprendido entre abril de 2017 y marzo de 2018, los tipos de interés a largo plazo en Polonia se situaron en el 3,3%, en

promedio, y por lo tanto, ligeramente por encima del valor de referencia del 3,2% 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 alrededor 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, tomar 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 2018. Es fundamental preservar la saneada posición financiera actual del sector bancario para mantener la confianza de los inversores extranjeros y asegurar una sólida aportación al crecimiento económico, a lo que deberían contribuir reformas estructurales específicas orientadas a reducir las fricciones en los mercados de trabajo, aumentar la competencia en los mercados de productos y agilizar la innovación, la privatización y la modernización de infraestructuras. Para reforzar aún más la confianza en el sistema financiero, las autoridades nacionales competentes deberían continuar mejorando sus prácticas de supervisión, por ejemplo, aplicando las recomendaciones de los organismos europeos e internacionales pertinentes y colaborando estrechamente con otros supervisores nacionales de Estados miembros de la UE en los colegios de supervisores.

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 marzo de 2018, la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC de Rumanía se situó en el 1,9%, el valor de referencia 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 -1,7% y el 8%, y la media de ese período fue elevada, del 3,4%. De cara al futuro, la sostenibilidad de la convergencia de la inflación a largo plazo en este país es motivo de gran preocupación. Es probable que el proceso de convergencia dé lugar a unos diferenciales de inflación positivos frente a la zona del euro, salvo que esto se vea contrarrestado por una apreciación del tipo de cambio nominal. 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 2017. Rumanía, que lleva sujeta al componente preventivo del Pacto

de Estabilidad y Crecimiento desde 2013, está sometida al procedimiento de desviación significativa previsto en el mismo desde junio de 2017. Según las previsiones económicas de primavera de 2018 de la Comisión Europea, este país no cumple su objetivo a medio plazo desde 2016 y corre el riesgo de que se produzca una desviación significativa de las exigencias del componente preventivo también en 2018 y en 2019. Además, se espera que las medidas fiscales de carácter expansivo incrementen el déficit hasta situarlo por encima del umbral del 3% del PIB en 2018 y sitúen la ratio de deuda en una senda ascendente. El informe sobre la sostenibilidad de la deuda («Debt Sustainability Monitor») de 2017 de la Comisión señala riesgos elevados para la sostenibilidad en el medio plazo, derivados principalmente del deterioro del saldo estructural primario previsto. Según las previsiones, Rumanía presenta un riesgo medio para la sostenibilidad en el largo plazo, debido sobre todo a una situación presupuestaria inicial desfavorable y, en menor medida, a los crecientes costes de la atención sanitaria y de los cuidados de larga duración. Es necesario acometer más reformas en estas áreas y aplicar medidas de consolidación contundentes para asegurar un rápido retorno al objetivo a medio plazo y preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Durante el período de referencia de dos años comprendido entre el 4 de mayo de 2016 y el 3 de mayo de 2018, 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 3 de mayo de 2018, el tipo de cambio se situó en 4,6658 lei por euro, es decir, un 3,7% por debajo del nivel medio de mayo de 2016. El saldo de las balanzas por cuenta corriente y de capital de Rumanía ha mejorado sustancialmente en los diez últimos años, mientras que los pasivos exteriores netos de este país han disminuido, aunque continúan siendo elevados.

Durante el período de referencia comprendido entre abril de 2017 y marzo de 2018, los tipos de interés a largo plazo en Rumanía se situaron en el 4,1%, en promedio y, por lo tanto, por encima del valor de referencia del 3,2% 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 alrededor 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 no seleccionó a este país para realizar un examen exhaustivo en su Informe sobre el Mecanismo de Alerta de 2018. 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 los importantes desajustes entre la oferta y la demanda de cualificaciones y la escasez de mano de obra cualificada, y mejorar la calidad y la eficiencia de la Administración Pública y del sistema judicial. Asimismo, deberían realizarse sustanciales esfuerzos por

mejorar la limitada absorción de fondos de la UE por parte de este país. Para reforzar aún más la confianza en el sistema financiero, las autoridades nacionales competentes deberían continuar mejorando sus prácticas de supervisión, por ejemplo, aplicando las recomendaciones de los organismos europeos e internacionales pertinentes y colaborando estrechamente con otros supervisores nacionales de Estados miembros de la UE en los colegios de supervisores.

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 marzo de 2018, la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC de Suecia se situó en el 1,9%, el valor de referencia 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%. El PIB per cápita de Suecia ya se sitúa por encima del de la zona del euro. 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 saldo presupuestario y la deuda de las Administraciones Públicas de Suecia cumplieron los criterios de Maastricht en 2017. 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 2018 de la Comisión Europea, este país cumplirá su objetivo presupuestario a medio plazo durante el horizonte de previsión. Desde la perspectiva de la sostenibilidad de la deuda, Suecia presenta un riesgo bajo a medio y largo plazo. El cumplimiento continuado del objetivo a medio plazo en los próximos años aseguraría la continuación de su trayectoria de finanzas públicas saneadas.

Durante el período de referencia de dos años comprendido entre el 4 de mayo de 2016 y el 3 de mayo de 2018, 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 3 de mayo de 2018, el tipo de cambio se situó en 10,6045 coronas por euro, es decir, un 14,09% por debajo del nivel medio de mayo de 2016. En los diez últimos años, Suecia ha registrado abultados superávits por cuenta corriente y, más recientemente, su posición de inversión internacional neta pasó a ser positiva.

Durante el período de referencia comprendido entre abril de 2017 y marzo de 2018, los tipos de interés a largo plazo en Suecia se situaron en el 0,7%, en promedio, y por lo tanto, se mantuvieron muy por debajo del valor de

referencia del 3,2% 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 aplicando políticas económicas orientadas a la estabilidad, reformas estructurales específicas y medidas para salvaguardar la estabilidad financiera. Por lo que respecta a los desequilibrios macroeconómicos, la Comisión Europea llegó a la conclusión, en su Informe sobre el Mecanismo de Alerta de 2018, de que Suecia sigue experimentando desequilibrios macroeconómicos. Con este trasfondo, es preciso que se tomen nuevas medidas para abordar los riesgos para la estabilidad macroeconómica derivados de unos precios de la vivienda históricamente altos, y del consiguiente elevado y creciente endeudamiento de los hogares. Para reforzar aún más la confianza en el sistema financiero, las autoridades nacionales competentes deberían continuar mejorando sus prácticas de supervisión, por ejemplo, aplicando las recomendaciones de los organismos europeos e internacionales pertinentes y colaborando estrechamente con otros supervisores nacionales de Estados miembros de la UE en los colegios de supervisores.

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.

© Banco Central Europeo, 2018

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.

Traducción efectuada por el Banco de España. La traducción en español del Informe de Convergencia 2018 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 en el sitio web <http://www.ecb.europa.eu>. En caso de discrepancia, prevalece la versión original en inglés.

La recepción de datos para elaborar este informe se cerró el 3 de mayo de 2018.

La terminología y las abreviaturas pueden consultarse en el [glosario del BCE](#) (disponible solo en inglés).

ISSN	1725-9487 (pdf)	DOI	10.2866/367004 (pdf)
ISBN	978-92-899-3221-9 (pdf)	Número de catálogo UE	QB-AD-18-001-ES-N (pdf)