



BANCO CENTRAL EUROPEO



INTRODUCCIÓN Y RESUMEN

INFORME DE CONVERGENCIA 2004

En el año 2004,
todas las
publicaciones del
BCE reproducirán
un motivo tomado
del billete
de 100 euros.

© Banco Central Europeo, 2004

Dirección

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Alemania

Apartado de correos

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Alemania

Teléfono

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.int>

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

Traducción efectuada por el Banco de España.

Todos los derechos reservados.

*Se permite la reproducción para fines
docentes o sin ánimo de lucro,
siempre que se cite la fuente.*

*La recepción de datos para elaborar
este Informe se ha cerrado el
6 de octubre de 2004.*

ISSN 1725-9274 (edición impresa)

ISSN 1725-9487 (edición electrónica)

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN Y RESUMEN

I	EVALUACIÓN DE LA CONVERGENCIA ECONÓMICA	7
1.1	Marco para el análisis	7
1.2	Situación de la convergencia económica	15
	Cuadro	
	Indicadores económicos de convergencia	24
2	COMPATIBILIDAD DE LAS LEGISLACIONES NACIONALES CON EL TRATADO	25
2.1	Introducción	25
2.2	Ámbito de adaptación	26
2.3	Independencia de los BCN	27
2.4	Integración legal de los BCN en el Eurosistema	32
2.5	Compatibilidad de la legislación nacional con el Tratado y los Estatutos	35
3	RESÚMENES DE PAÍSES	36

Esta es la traducción al español de la Introducción y el Resumen del Informe de Convergencia 2004. Para más información, puede consultarse la versión inglesa del Informe de Convergencia completo en la dirección <http://www.ecb.int>, cuya versión impresa puede obtenerse, solicitándola al BCE.

INTRODUCCIÓN Y RESUMEN

INTRODUCCIÓN

En el Informe de Convergencia de este año, que se presenta de conformidad con el apartado 2 del artículo 122 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea («el Tratado»), el Banco Central Europeo (BCE) utiliza la misma estructura que en los Informes de Convergencia elaborados por el Instituto Monetario Europeo (IME) en marzo del año 1998 y por el BCE en mayo del 2000 y del 2002 para examinar si once de los Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro han alcanzado un alto grado de convergencia sostenible y si sus bancos centrales nacionales (BCN) han cumplido los requisitos establecidos para integrarse plenamente en el Eurosistema.

En el presente Informe se analiza la situación en los Estados miembros siguientes: República Checa, Estonia, Chipre, Letonia, Lituania, Hungría, Malta, Polonia, Eslovenia, Eslovaquia y Suecia.

Tras la introducción del euro en once países el 1 de enero de 1999 y en Grecia el 1 de enero de 2001, y después de la ampliación de la Unión Europea (UE) con la adhesión de diez nuevos Estados el 1 de mayo de 2004, trece Estados miembros no participan todavía plenamente en la Unión Económica y Monetaria (UEM). Dos de ellos, Dinamarca y el Reino Unido, están acogidos a un régimen especial. De conformidad con lo dispuesto en los protocolos relativos a estos países, anejos al Tratado, Dinamarca y el Reino Unido notificaron que no participarían en la tercera fase de la UEM el 1 de enero de 1999. Por lo tanto, únicamente se presentarán informes de convergencia sobre estos dos Estados miembros si así lo solicitan. Dado que no se ha recibido ninguna solicitud en este sentido, en el presente Informe de Convergencia no se analiza la situación de estos dos países.

Con la elaboración de este Informe, el BCE cumple el requisito que establece el apartado 2 del artículo 122, con arreglo al apartado 1 del artículo 121 del Tratado, según el cual una vez cada dos años, como mínimo, o a petición de cualquier Estado miembro acogido a una excepción, el BCE habrá de informar al Consejo

de la Unión Europea («el Consejo») «acerca de los progresos que hayan realizado los Estados miembros en el cumplimiento de sus respectivas obligaciones en relación con la realización de la unión económica y monetaria». El mismo mandato se otorga a la Comisión Europea, y los dos informes se han presentado ante el Consejo al mismo tiempo.

La evaluación del proceso de convergencia depende de forma crucial de la calidad y la integridad de las estadísticas. La compilación y la presentación de las estadísticas, especialmente las relativas a las finanzas públicas, no deben ser vulnerables a los ciclos políticos y electorales. Se invita a los países a considerar la calidad y la integridad de sus estadísticas como una prioridad, a asegurarse de que al compilarlas se disponga de un sistema de control adecuado y a aplicar unas normas mínimas en materia de estadísticas. Estas normas deberían reforzar la independencia, la integridad y la obligación de rendir cuentas de los institutos nacionales de estadística y también contribuir a inspirar confianza en la calidad de las estadísticas de finanzas públicas. Las normas y su aplicación podrían ser objeto de evaluación en el próximo Informe de Convergencia.

La presente introducción prosigue con una descripción de los aspectos fundamentales y de los resultados de la evaluación de la convergencia económica y legal, que se abordan con más detalle en los capítulos I y II de la versión inglesa del Informe de Convergencia. En el capítulo I se examina el estado de la convergencia económica en cada uno de los once Estados miembros considerados. En el capítulo II se analiza la compatibilidad de la legislación nacional de estos Estados miembros, incluidos los estatutos de sus BCN, con los artículos 108 y 109 del Tratado y con los Estatutos del SEBC.

I EVALUACIÓN DE LA CONVERGENCIA ECONÓMICA

I.1 MARCO PARA EL ANÁLISIS

Para evaluar la situación de la convergencia económica de los once Estados miembros incluidos en el Informe, el BCE utiliza un marco de análisis común que se aplica a cada uno de los países. Este marco se basa, en primer lugar, en las disposiciones del Tratado y en su aplicación por el BCE en lo que se refiere a la evolución de los precios, las ratios de déficit público y de deuda, los tipos de cambio y los tipos de interés a largo plazo, además de otros factores; y, en segundo lugar, en un conjunto de indicadores económicos adicionales que proporcionan una visión retrospectiva y de futuro y que se consideran útiles para examinar con mayor detalle la sostenibilidad de la convergencia. Los recuadros 1 a 4 recuerdan sucintamente las disposiciones del Tratado y recogen algunos aspectos metodológicos relativos a la aplicación de tales disposiciones por parte del BCE.

Por otro lado, este Informe se fundamenta en los principios establecidos en los anteriores informes publicados por el IME y el BCE. Para garantizar la continuidad y la igualdad de trato se aplican los mismos principios a los nuevos Estados miembros. En concreto, el BCE utiliza un conjunto de principios rectores para la aplicación de los criterios de convergencia. En primer lugar, los distintos criterios se interpretan y se aplican de forma estricta. La lógica de este principio es que el objetivo primordial de los criterios es asegurar que sólo aquellos Estados miembros cuya situación económica permita el mantenimiento de la estabilidad de precios y la viabilidad 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 presenta los criterios en pie de igualdad y no sugiere jerarquía alguna. En tercer lugar, los criterios de convergencia deben cumplirse en función de los datos observados. En cuarto lugar, la aplicación de los criterios de convergencia debe ser coherente, transparente y sencilla. Además, se subraya de nuevo que el cumplimiento de los criterios es esencial, no

sólo en un momento determinado, sino también de forma sostenida. Por este motivo, las evaluaciones de los países analizan detenidamente la sostenibilidad de la convergencia.

En primer lugar, se examinan con un enfoque retrospectivo los resultados relativos, en principio, a los últimos ocho años. Esto ayuda a determinar mejor si los logros presentes son consecuencia de ajustes estructurales genuinos, lo que debería permitir, a su vez, una evaluación más exacta de la sostenibilidad de la convergencia económica. Al mismo tiempo, es preciso tener en cuenta el hecho de que el proceso de transición por el que han tenido que pasar los nuevos Estados miembros puede haber influido notablemente en las series históricas de la mayoría de estos países. En segundo lugar, y en la medida apropiada, se analiza la situación desde una perspectiva de futuro. En este contexto, cabe destacar que la sostenibilidad de una evolución económica favorable depende fundamentalmente de que las políticas respondan de forma adecuada y duradera a los desafíos presentes y futuros. En conjunto, se subraya que garantizar la sostenibilidad de la convergencia económica depende tanto del logro de una posición inicial sólida como de las políticas adoptadas tras la introducción del euro.

El marco común se aplica seguidamente a todos y cada uno de los once Estados miembros. Las evaluaciones de los países, que se centran en los resultados de cada uno de los Estados miembros, han de considerarse por separado, de conformidad con las disposiciones del artículo 121.

El recuadro 1 recoge las disposiciones previstas en el Tratado en relación con la evolución de los precios y su aplicación por el BCE.

Con el objeto de realizar una evaluación más detallada de la sostenibilidad del comportamiento de los precios, se examina la tasa media de inflación, medida por el IAPC, del período de referencia de doce meses comprendido entre septiembre del 2003 y agosto del 2004, en rela-

Recuadro I

EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS

1 Disposiciones del Tratado

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

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

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

«El criterio relativo a la estabilidad de precios, contemplado en el primer guión del apartado 1 del artículo 121 del Tratado, se entenderá en el sentido de que los Estados miembros deberán tener un comportamiento de precios sostenible y una tasa promedio de inflación, observada durante un período de un año antes del examen, que no exceda en más de un 1,5% la de, como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios. La inflación se medirá utilizando el índice de precios de consumo sobre una base comparable, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales».

2 Aplicación de las disposiciones del Tratado

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

- En primer lugar, respecto a «una tasa promedio de inflación, observada durante un período de un año antes del examen», la tasa de inflación ha sido calculada como el incremento en el dato más reciente de la media de doce meses de los Índices Armonizados de Precios de Consumo (IAPC) sobre la media de los doce meses anteriores. Así pues, con respecto a la tasa de inflación, el período de referencia considerado en el Informe es el transcurrido entre septiembre del 2003 y agosto del 2004.
- 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 mediante el cálculo de la media aritmética, no ponderada, de la tasa de inflación en los tres países de la UE siguientes: Finlandia (0,4%), Dinamarca (1%) y Suecia (1,3%); la tasa media resultante es el 0,9%, de modo que, añadiendo 1,5 puntos porcentuales, el valor de referencia es el 2,4%. La evolución de los precios observada en Lituania en el período de referencia, que se tradujo en una tasa media de doce meses del -0,2%, debido a la acumulación de algunos factores específicos, resultó ser un caso atípico. Por consiguiente, se eliminó esta cifra del cálculo del valor de referencia, ya que podría haber distorsionado dicho valor, que hubiera perdido utilidad como referencia económicamente significativa. Cabe señalar que el concepto de «caso atípico» ha figurado ya en informes de convergencia anteriores. No se trata de un enfoque que suponga la exclusión automática de determinadas tasas de inflación, pero fue introducido en el Informe de

Convergencia del IME de 1998 para responder adecuadamente a posibles e importantes distorsiones en la evolución de la inflación de los distintos países.

La inflación se ha medido con el IAPC, que se elaboró para evaluar la convergencia en términos de estabilidad de precios sobre una base comparable (véase el anexo estadístico del capítulo I de la versión inglesa del Informe de Convergencia).

ción con los resultados económicos de los Estados miembros en los últimos ocho años, en términos de estabilidad de precios. En este sentido, cabe tener en cuenta la orientación de la política monetaria, observando, en particular, si el objetivo primordial de las autoridades monetarias ha sido alcanzar y mantener la estabilidad de precios, así como la contribución de otras áreas de la política económica al logro de este objetivo. También se considera la influencia del entorno macroeconómico en la estabilidad de precios. La evolución de los precios se analiza a la vista de las condiciones de demanda y de oferta, centrando la atención, entre otros factores, en aquellos que inciden en los costes laborales unitarios y en los precios de importación. Por último, se examinan las tendencias de precios que se observan en otros índices de precios relevantes, entre los que se incluyen el IPC nacional, el deflactor del consumo privado, el deflactor del PIB y los precios industriales. Desde una perspectiva de futuro, se proporciona información sobre el comportamiento previsto de la inflación en el futuro inmediato, incluidas las previsiones de los principales organismos internacionales. Además, se comentan los aspectos estructurales que son relevantes para mantener un entorno propicio para la estabilidad de precios tras la adopción del euro.

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

Con respecto a la sostenibilidad de la evolución de las finanzas públicas, se examinan los resultados obtenidos en el año de referencia, 2003,

en relación con el comportamiento observado en los Estados miembros en los últimos ocho años. Como punto de partida, se considera la evolución de la ratio de deuda en ese periodo, así como los factores subyacentes a esta evolución, es decir, la diferencia entre la tasa de crecimiento del PIB nominal y los tipos de interés, así como el saldo presupuestario primario y los ajustes entre déficit y deuda. Esta perspectiva puede ofrecer datos adicionales respecto a la influencia del entorno macroeconómico y, en particular, de la combinación de crecimiento económico y tipos de interés en la evolución de la deuda. Asimismo, puede proporcionar más información sobre la contribución de las medidas de saneamiento presupuestario, que se reflejan en el saldo presupuestario primario, y sobre el papel desempeñado por los factores especiales incluidos en el ajuste entre déficit y deuda. Por otro lado, se analiza la estructura de la deuda pública, centrándose, en particular, en las proporciones de deuda a corto plazo y de 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.

A continuación, se examina la evolución de la ratio de déficit. A este respecto, conviene recordar que, por lo general, la variación de la ratio anual de déficit de un país se ve afectada por diversos factores subyacentes. Con frecuencia, la influencia de estos factores se divide, por un lado, en «efectos cíclicos», que reflejan la respuesta de los déficit a cambios en la brecha de producción y, por otro, en «efectos no cíclicos», que suelen considerarse el resul-

Recuadro 2

EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

1 Disposiciones del Tratado

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

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

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

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

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

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 1996 y 2003 y considera las perspectivas de las finanzas públicas en el futuro y los retos que deberán afrontarse, así como los vínculos existentes entre la evolución del déficit y la deuda pública.

Por lo que respecta al artículo 104 el BCE, en contraposición a la Comisión, no desempeña una función formal en el procedimiento de déficit excesivo. El informe del BCE sólo indica si el país está sometido a 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 presentes y proporciona unos cálculos ilustrativos basados en el marco analítico elaborado por el IME y el BCE en los anteriores Informes de Convergencia. Para los países con una ratio de deuda entre el 60% y el 80% del PIB, estos cálculos se refieren a la posible senda futura de la ratio de deuda según varios supuestos.

La evolución de las finanzas públicas se examina en relación con datos comparables recopilados a partir de las Cuentas Nacionales, con una metodología acorde con el SEC 95. La armonización de las estadísticas de finanzas públicas realizada hasta la fecha es insuficiente (véase también el anexo estadístico del capítulo I de la versión inglesa del Informe de Convergencia). La mayor parte de los datos presentados en este Informe los facilitó la Comisión en octubre del 2004 e incluyen la situación de las finanzas públicas en los años 2002 y 2003, así como las proyecciones de los Servicios de la Comisión para el año 2004.

tado 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 en su totalidad un cambio estructural en las situaciones presupuestarias, dado que pueden recoger igualmente algunas medidas y otros factores especiales que sólo tienen efectos transitorios sobre el saldo presupuestario. No se dispone de estimaciones homogéneas de los saldos ajustados de ciclo de los Estados miembros que se incorporaron a la UE el 1 de mayo de 2004.

Asimismo, se analizan con detenimiento las tendencias de los ingresos y los gastos públicos en el pasado y se señalan las principales áreas en las que podrían centrarse las medidas de saneamiento en el futuro.

Desde una perspectiva de futuro, se consideran los planes presupuestarios y las previsiones recientes para el 2004, así como la estrategia presupuestaria a medio plazo contemplada en los Programas de Convergencia. Ello incluye una valoración de las proyecciones relativas a la consecución del objetivo de alcanzar una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Además, se destacan los problemas que amenazan a la sostenibilidad a largo plazo de las situaciones presupuestarias, en particular, los relacionados con los sistemas públicos de pensiones de reparto como consecuencia de los cambios demográficos, y los derivados de los avales públicos.

El recuadro 3 recoge las disposiciones previstas en el Tratado en relación con 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

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

«el respeto, durante dos años, como mínimo, sin que se haya producido devaluación frente a la moneda de ningún otro Estado miembro, de los márgenes normales de fluctuación que establece el mecanismo de tipos de cambio del Sistema Monetario Europeo».

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

«El criterio relativo a la participación en el mecanismo de tipos de cambio del Sistema Monetario Europeo, contemplado en el tercer guión del apartado 1 del artículo 121 del Tratado, se entenderá en el sentido de que los Estados miembros hayan observado, sin tensiones graves y durante por lo menos los dos años anteriores al examen, los márgenes normales de fluctuación dispuestos por el mecanismo de 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 de la de ningún otro Estado miembro».

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 por lo menos los dos años anteriores a la evaluación de la convergencia, en particular sin que se haya producido devaluación frente al euro. En casos anteriores de períodos de participación más cortos, el IME describió la evolución de los tipos de cambio a lo largo de un período de referencia de dos años, lo que se lleva a cabo también en el presente Informe.

En línea 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.

Por otro lado, la cuestión de la ausencia de «tensiones graves» se aborda, en general, i) examinando el grado de desviación de los tipos de cambio respecto a las paridades centrales del MTC II frente al euro; ii) utilizando indicadores tales como los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro y su evolución; y iii) considerando el papel desempeñado por las intervenciones en los mercados de divisas. Dado que la mayor parte de los Estados miembros incluidos en el presente Informe no participan en el MTC II, y que los que se han integrado recientemente en este mecanismo participan en el mismo desde hace muy poco tiempo, estos aspectos no se examinan de manera exhaustiva en este Informe.

Todos los tipos de cambio bilaterales relativos al período de referencia comprendido entre octubre del 2002 y septiembre del 2004 son tipos de referencia oficiales del BCE (véase el anexo estadístico del capítulo I de la versión inglesa del Informe de Convergencia).

Tres de los Estados miembros examinados en el presente Informe participan en el MTC II desde el 28 de junio de 2004. El comportamiento de las monedas de todos los Estados miembros incluidos en este Informe se analiza frente al euro durante el período comprendido entre octubre del 2002 y septiembre del 2004. La cotización media de octubre del 2002 que, siguiendo la convención adoptada en informes anteriores, se utiliza como referencia a título ilustrativo a falta de una paridad central en el MTC II, no constituye ningún juicio de valor acerca del nivel apropiado del tipo de cambio. Este período de referencia corresponde al período de dos años como mínimo establecido en el apartado 1 del artículo 121 del Tratado.

Además de considerar el comportamiento de los tipos de cambio nominales frente al euro, se examinan brevemente los datos relativos a la sostenibilidad de los tipos de cambio actuales. Dichos datos se obtienen a partir de la evolución de los tipos de cambio reales bilaterales y efectivos, las cuentas corriente, de capital y financiera de la balanza de pagos, la participación de la zona del euro en el comercio exterior total del país y su posición de inversión internacional neta durante períodos más prolongados.

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

Como se ha mencionado anteriormente, el Tratado señala explícitamente que el «carácter duradero de la convergencia» deberá verse reflejado en el nivel de los tipos de interés a largo plazo. Por lo tanto, la evolución observada durante el período de referencia, es decir, desde septiembre del 2003 hasta agosto del 2004, se examina en el contexto de la trayectoria seguida por los tipos de interés a largo plazo

durante los últimos ocho años y de los principales factores que explican los diferenciales respecto a los tipos de interés vigentes en la zona del euro.

Finalmente, de conformidad con el apartado 1 del artículo 121 del Tratado, el Informe debe tomar en consideración varios otros factores, concretamente, «la evolución del ECU, los resultados de la integración de los mercados, la situación y la evolución de las balanzas por cuenta corriente y un estudio de la evolución de los costes laborales unitarios y de otros índices de precios». Estos factores se analizan en la sección siguiente en relación con los criterios enumerados anteriormente, habiéndose eliminado la evaluación específica de la evolución del ECU tras la introducción del euro el 1 de enero de 1999.

Los datos estadísticos utilizados para la aplicación de los criterios de convergencia han sido proporcionados por la Comisión (véase también el anexo estadístico del capítulo I de la versión inglesa del Informe de Convergencia), en colaboración con el BCE en el caso de los tipos de interés a largo plazo. Los datos con los que se evalúa la convergencia de los precios y de los tipos de interés a largo plazo alcanzan hasta agosto del 2004, último mes para el cual estaban disponibles los datos de los Índices Armonizados de Precios de Consumo (IAPC). Para los tipos de cambio, el período examinado en este Informe finaliza en septiembre del 2004, último mes completo antes de que la evaluación del BCE concluyera. Los datos relativos a la situación presupuestaria abarcan hasta el 2003. Estos datos fueron calificados por EUROSTAT como acordes con las reglas establecidas en el Sistema Europeo de Cuentas 1995 (SEC 95, segunda edición). No obstante, esta calificación no prejuzga la decisión sobre si las situaciones presupuestarias son sostenibles. También se tie-

EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO**1 Disposiciones del Tratado**

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

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

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

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

2 Aplicación de las disposiciones del Tratado

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

- En primer lugar, en relación con «un tipo promedio de interés nominal a largo plazo» observado durante «un período de un año antes del examen», el tipo de interés a largo plazo se ha calculado como la media aritmética de los últimos 12 meses para los que se dispone de datos del IAPC. El período de referencia considerado en este Informe es el transcurrido entre septiembre del 2003 y agosto del 2004.
- 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 países 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 este Informe, los tipos de interés a largo plazo de estos tres países se situaron en el 4,2% (Finlandia), 4,4% (Dinamarca) y 4,7% (Suecia); el tipo medio resultante es el 4,4%, de modo que, añadiendo 2 puntos porcentuales, el valor de referencia es el 6,4%.

Los tipos de interés se han medido a partir de los tipos de interés a largo plazo armonizados disponibles, cuyas series fueron construidas para evaluar la convergencia (véase el anexo estadístico del capítulo I en la versión inglesa del Informe de Convergencia).

nen en cuenta las proyecciones de los Servicios de la Comisión para el 2004, los Programas de Convergencia más recientes de los once Estados miembros, así como otras informaciones que se consideran relevantes para el análisis de las perspectivas futuras de sostenibilidad de la convergencia. Cabe observar que los problemas de disponibilidad y fiabilidad de los datos estadísticos utilizados para varios países en este Informe dificultan la evaluación de algunos indicadores económicos.

1.2 SITUACIÓN DE LA CONVERGENCIA ECONÓMICA

Todos los Estados miembros que se examinan en el presente Informe tienen la consideración de Estados miembros acogidos a una excepción, pero no a un régimen especial, en lo que se refiere a la tercera etapa de la UEM. Así pues, están obligados por el Tratado a adoptar el euro, lo que significa que han de esforzarse por cumplir todos los criterios de convergencia.

En los dos últimos años, la inflación medida por el IAPC ha sido relativamente reducida en la mayor parte de los Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro examinados en el Informe. La tasa de inflación media ponderada de estos países medida por el IAPC, próxima al 10% a comienzos del año 1997, descendió hasta cerca del 2% a mediados del 2002, nivel en el que se mantuvo hasta principios del 2004. Sin embargo, en los últimos meses la inflación medida por el IAPC se ha elevado notablemente, como consecuencia, sobre todo, del aumento de los impuestos indirectos y de los precios administrados generado por la adhesión de estos países a la UE, del rápido crecimiento de la demanda interna y de los altos precios de la energía. Además, en numerosos países el reciente incremento de la demanda interna y la evolución salarial se traducirán, probablemente, en continuas subidas de los precios en un futuro próximo. En respuesta, los bancos centrales de algunos países han elevado sus tipos de interés oficiales para contrarrestar los crecientes riesgos de inflación.

Por otro lado, los progresos en materia de saneamiento presupuestario han sido, en general, demasiado lentos, y la mayoría de los países no han alcanzado todavía una situación que, desde una perspectiva más amplia, pueda considerarse sostenible a medio plazo. En particular, se requieren avances sustanciales en el saneamiento de las finanzas públicas para poder cumplir de forma duradera con los criterios fiscales y con el objetivo a medio plazo de alcanzar una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En la actualidad, seis países se encuentran en una situación de déficit excesivo. Aunque sean inferiores al valor de referencia en todos los Estados miembros, a excepción de dos, los ratios de deuda han crecido rápidamente en algunos de los Estados miembros que se han incorporado a la UE el 1 de mayo de 2004, y muchos de ellos han de afrontar importantes retos presupuestarios de carácter estructural, derivados especialmente de los avales públicos y de las obligaciones futuras del Estado en materia de pensiones. Estos retos, unidos a las desviaciones presupuestarias que se han producido recientemente y a la incertidumbre relativa al saneamiento futuro de las finanzas públicas, pueden haberse visto reflejados en la evolución del rendimiento de la deuda pública y de los tipos de cambio observada desde mediados del 2003.

Tras un período de fuerte descenso, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo comenzó a elevarse durante el período de referencia y se ampliaron los diferenciales frente a la zona del euro en varios países que experimentaban problemas presupuestarios y presiones inflacionistas, lo que puso de manifiesto la necesidad de redoblar los esfuerzos por conseguir una convergencia duradera.

En cuanto a la evolución de los tipos de cambio, ninguno de los países incluidos en el Informe de Convergencia del presente año ha formado parte del MTC II durante al menos los dos años anteriores a esta evaluación. Estonia, Lituania y Eslovenia se incorporaron al MTC II

el 28 de junio de 2004. Si se considera en su conjunto el período de referencia de dos años hasta septiembre del 2004, la evolución de los tipos de cambio ha sido dispar. En varios casos, los tipos de cambio permanecieron, en general, estables y los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro se mantuvieron en niveles reducidos. En otros casos se produjeron fluctuaciones más acusadas, relacionadas, en parte, con la incertidumbre en torno a las perspectivas de saneamiento presupuestario y a la existencia de abultados déficit por cuenta corriente. Algunos países registraron un importante déficit en el agregado de la cuenta corriente y de capital y un pronunciado crecimiento del crédito interno, que mostraron una tendencia ascendente, reflejo de una fuerte demanda interna impulsada por elevados aumentos salariales y bajos tipos de interés. Sin embargo, en la mayoría de los casos, se partía de un nivel reducido de crédito interno, que evidenciaba un nivel relativamente bajo de intermediación financiera.

A fin de promover un alto grado de convergencia sostenible, la mayor parte de los países deberán potenciar las medidas adoptadas en el pasado reciente. De hecho, en casi todos ellos son necesarias políticas de ajuste estructural decididas y sostenidas. La necesidad de realizar ajustes duraderos se explica por el lastre que se deriva de (i) sectores públicos relativamente importantes en comparación con los de países con un nivel similar de renta per cápita; (ii) elevados pasivos contingentes; (iii) previsiones de rápidos y profundos cambios demográficos; y (iv) en varios países, altos niveles de desempleo que, según la mayor parte de los análisis, son en gran medida de carácter estructural. Además, en varios de los nuevos Estados miembros, problemas aún pendientes de resolver relacionados con la transición a una economía de mercado, como el ajuste de los precios a niveles determinados por el mercado, y la convergencia de los niveles de renta podrían generar presiones al alza adicionales sobre los precios y debilitar la competitividad.

Por lo que se refiere a los retos estructurales que presentan las finanzas públicas, en la mayor parte de los países analizados en este Informe, las ratios de ingresos y de gastos en relación con el PIB son elevadas en comparación con las de países con un nivel similar de renta per cápita, lo que sugiere que las medidas necesarias para sanear la situación presupuestaria habrían de centrarse en reducir los compromisos de gasto. Conseguir unos sistemas impositivos y de prestaciones sociales más eficientes y más favorables al empleo mediante la introducción de mayores incentivos al trabajo podría contribuir de forma significativa al saneamiento de las finanzas públicas y fomentar el crecimiento económico. Por otro lado, los datos de la Comisión Europea apuntan a la existencia, en algunos países, de importantes pasivos contingentes en forma de avales. Por último, los cambios demográficos debidos al envejecimiento de la población serán incluso más pronunciados en la mayor parte de los países incluidos en el presente Informe que en el promedio de la UE. Aunque ciertos Estados miembros han comenzado ya a reformar sus sistemas de pensiones, en algunos países tanto los sistemas de pensiones como los de asistencia sanitaria ejercerán probablemente considerables presiones presupuestarias.

Será preciso reducir las elevadas ratios de deuda e invertir la tendencia de rápido crecimiento de estas ratios observada en varios países, especialmente cuando superen el valor de referencia del 60% del PIB. Es esencial controlar con firmeza la ratio de deuda por varias razones: en primer lugar, en aras de la credibilidad presupuestaria y para disminuir la vulnerabilidad a variaciones de los tipos de interés, que es mayor cuanto más alta sea la proporción de deuda con vencimiento a corto plazo; en segundo lugar, para hacer frente a los retos presupuestarios futuros, como la creciente carga fiscal asociada al envejecimiento de la población, y a los retos a medio plazo derivados de la necesidad de reformar las empresas públicas no rentables; en tercer lugar, es preciso reducir los desequilibrios presupuestarios para restablecer una cierta flexibilidad en las políticas fiscales,

que permita a los países responder a una evolución cíclica adversa, lo que quiere decir que, en circunstancias normales, son necesarios déficit públicos bajos o superávit que posibiliten la acción de los estabilizadores automáticos durante los períodos en los que la actividad económica es más débil, al tiempo que se mantiene el déficit por debajo del valor de referencia del 3% del PIB.

En lo que respecta a la evolución de los mercados de trabajo, será crucial reforzar las políticas nacionales encaminadas a mejorar su funcionamiento mediante la eliminación de obstáculos estructurales, objetivo fundamental para reducir los elevados y persistentes niveles de desempleo, que no pueden considerarse sostenibles a largo plazo. De forma similar, las políticas orientadas a conseguir una rápida integración de los mercados financieros y de productos, a fin de garantizar una competencia efectiva y niveles suficientes de capital riesgo, fomentarán el crecimiento del empleo y del producto potencial. Tales políticas incrementarían también la capacidad de los Estados miembros para responder con prontitud y eficacia a situaciones nacionales específicas y para mejorar la competitividad general, al tiempo que contribuirían a la sostenibilidad de las finanzas públicas y a la estabilidad de precios.

CRITERIO DE ESTABILIDAD DE PRECIOS

En el período de referencia de doce meses hasta agosto del 2004, el valor de referencia fue el 2,4% y se calculó añadiendo 1,5 puntos porcentuales a la media aritmética, no ponderada, de la tasa de inflación medida por el IAPC en Finlandia (0,4%), Dinamarca (1%) y Suecia (1,3%). La evolución de los precios observada en Lituania durante el período de referencia, que se tradujo en una tasa media de doce meses del -0,2%, debido a la acumulación de algunos factores específicos, resultó ser un caso atípico, por lo que se eliminó esta cifra del cálculo del valor de referencia (véase recuadro 1). Por lo que respecta al comportamiento de los distintos países a lo largo del período de referencia, cinco de los once Estados miembros examinados (República Checa, Estonia, Chi-

pre, Lituania y Suecia) registraron tasas medias de inflación medida por el IAPC inferiores al valor de referencia. La inflación medida por el IAPC en Polonia (2,5%) y Malta (2,6%) fue escasamente superior y superior al valor de referencia, respectivamente, mientras que se situó considerablemente por encima del valor de referencia en Eslovenia (4,1%), Letonia (4,9%), Hungría (6,5%) y Eslovaquia (8,4%) (véase cuadro).

En un análisis retrospectivo del período transcurrido desde 1996, el mantenimiento de una inflación relativamente reducida en algunos países y la convergencia sostenida de las tasas de inflación que se produjo en la mayor parte de los nuevos Estados miembros pueden explicarse por una diversidad de factores comunes. En primer lugar, como se indica en los informes de los distintos países, lo anterior es consecuencia de una serie de importantes decisiones de política económica, muy especialmente la relativa a la orientación de la política monetaria hacia la estabilidad de precios. La mayoría de los nuevos Estados miembros y Suecia han adaptado su legislación nacional a las normas de la UE, considerando la estabilidad de precios como objetivo prioritario de la política monetaria. Ello contrasta con otras áreas, como la política fiscal y la evolución de los salarios, que no han propiciado, en general, la estabilidad de precios. Tras mejorar ligeramente hasta el 2001 (aunque manteniéndose por encima del 3% del PIB), el déficit público medio se ha ido deteriorando posteriormente, a causa de los serios retos presupuestarios a los que han de hacer frente la mayor parte de los nuevos Estados miembros. De forma similar, si bien el crecimiento salarial en los nuevos Estados miembros se moderó, por término medio, con respecto a las tasas especialmente elevadas alcanzadas a comienzos del período de referencia, hasta situarse en niveles más sostenibles, el crecimiento de los costes laborales unitarios permanece alto en casi todos los países y, en algunos casos, ha incluso aumentado en los últimos años. Otras decisiones de política económica relativas a la adopción del marco normativo de la UE (el acervo comunitario) han

fomentado una mayor integración comercial y financiera, la flexibilidad de los precios de los bienes y de los salarios, así como la movilidad de los factores, de tal forma que ello debería propiciar la estabilidad de precios, aunque la liberalización de los precios en determinados sectores ha generado, con frecuencia, presiones al alza transitorias sobre los precios. Por otro lado, el entorno macroeconómico contribuyó a reducir las presiones sobre los precios en 1999 en la República Checa, Estonia, Letonia, Lituania y Eslovaquia, como consecuencia de la crisis rusa, de las medidas de política económica adoptadas a escala nacional y del descenso de los precios del petróleo, mientras que la recesión económica mundial de los años 2001 y 2002 contribuyó a una evolución moderada de los precios a escala internacional. Por último, la apreciación o la estabilidad de los tipos de cambio observada en la mayoría de los países, especialmente hasta el 2001, contribuyó a moderar las presiones sobre los precios, salvo en Polonia y Eslovenia, en los últimos años, y en Hungría, de forma periódica.

Más recientemente, desde mediados del 2003, las tasas de inflación han mostrado una tendencia ascendente en la República Checa, Letonia, Hungría y Polonia y, desde la primavera del 2004, en Estonia, Lituania y Malta. Esta tendencia es reflejo del rápido crecimiento de la demanda interna en todos estos países salvo Polonia -que se traduce en un elevado crecimiento de los salarios y del crédito-, unido, por un lado, al aumento de los impuestos indirectos y de los precios administrados registrado a raíz de la adhesión de los nuevos Estados miembros a la UE y, por otro, a la subida de los precios del petróleo. En Polonia y la República Checa, también influyó el aumento de los precios de los alimentos, mientras que la depreciación de la moneda generó presiones al alza sobre los precios de importación en Polonia.

En resumen, en un grupo de países las tasas de inflación mostraron una tendencia a la baja entre los años 1996 y 2003. En la República Checa, Estonia, Letonia y Lituania, las tasas de inflación medida por el IAPC, que habían

alcanzado niveles muy altos (del orden del 10% o más) en 1996 y 1997, descendieron por debajo del 5% a comienzos de 1999, y siguieron disminuyendo en el 2002 y principios del 2003, hasta situarse incluso por debajo de cero en la República Checa y Lituania. En Hungría, Polonia y Eslovenia, las tasas de inflación cayeron por debajo del 5% a mediados del 2001 o en fechas posteriores. Más recientemente, la inflación ha experimentado una tendencia al alza en todos los países mencionados anteriormente, a excepción de Eslovenia. En otro grupo de países no se ha observado desde 1996 ninguna tendencia en las tasas de inflación medida por el IAPC, que se han mantenido, en promedio, por debajo del 2% en Suecia, en torno al 3% en Chipre y Malta, y alrededor del 7,5% en Eslovaquia. En ocasiones, la evolución de la inflación se vio afectada por perturbaciones de la oferta, por la evolución de los precios en los mercados internacionales y por cambios en los precios administrados de estos países.

De cara a un futuro próximo, los nuevos Estados miembros han de hacer frente a diversos riesgos y retos para la estabilidad de precios. Si bien casi todos ellos han venido registrando tasas de inflación crecientes en el 2004, debido al aumento de los impuestos indirectos y de los precios administrados, así como a la subida de los precios del petróleo, estos efectos serán previsiblemente transitorios. Sin embargo, el esperado incremento de la demanda externa e interna y de la utilización de la capacidad productiva podría provocar efectos indirectos sobre los salarios y poner en riesgo la estabilidad de precios en el medio plazo. Ello ocurriría, en particular, en los países que no han completado todavía el proceso de desinflación y en los que las políticas fiscales y la evolución de los salarios no respalden aún de manera suficiente la estabilidad de precios. Aunque cabe esperar que la inflación se sitúe alrededor o por debajo del 2% en Chipre, Lituania y Suecia en el 2004, se prevé que ascienda hasta cerca del 3% en la República Checa, Estonia y Malta y del 4% o más en Letonia, Polonia y Eslovenia. En Hungría y Eslovaquia, las previsiones elevan la inflación hasta el 7%-8% en el 2004. En el

2005 se espera una moderación de la inflación en la mayor parte de los países, especialmente en aquéllos con las tasas de inflación más altas en el 2004, a medida que vayan desapareciendo los efectos transitorios del aumento de los impuestos indirectos y de los precios administrados. Dado que la importancia de los alimentos en el gasto en consumo de la mayoría de los nuevos Estados miembros es todavía considerable, la inflación medida por el IAPC podría mostrar también una volatilidad algo más alta. Aquellos nuevos Estados miembros que registran elevadas tasas de inflación observada y esperada han de controlar con firmeza las presiones internas sobre los precios derivadas, entre otros factores, de los costes salariales y de la política fiscal. En la mayoría de los casos, es preciso adoptar nuevas medidas de política fiscal, que supongan, en particular, la puesta en marcha de un proceso de saneamiento de las finanzas públicas creíble, a fin de mantener, reforzar o crear un entorno propicio para la estabilidad de precios. Los incrementos salariales deberían mantenerse en línea con el crecimiento de la productividad laboral, tomando en consideración al mismo tiempo la evolución en los países competidores. Asimismo, han de proseguir los esfuerzos por reformar los mercados de productos y de trabajo, debido a la necesidad de reducir las presiones sobre los precios y de establecer condiciones favorables a la expansión económica y al crecimiento del empleo. Por último, en los próximos años y en la mayoría de los nuevos Estados miembros, el proceso de convergencia podría influir en la inflación, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta del impacto.

CRITERIO DE EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

Por lo que se refiere a los resultados presupuestarios de cada uno de los once Estados miembros en el 2003, dos países (Estonia y Suecia) registraron superávit presupuestarios y nueve arrojaron déficit públicos. De estos nueve, tres (Letonia, Lituania y Eslovenia) mantuvieron déficit inferiores al valor de referencia del 3% especificado en el Tratado. Seis países (República Checa, Chipre, Hungría,

Malta, Polonia y Eslovaquia) registraron déficit superiores al 3% del PIB, por lo que se encuentran en una situación de déficit excesivo. En algunos países, se adoptaron medidas de carácter temporal que tuvieron efectos significativos sobre el déficit. Para el 2004, las previsiones de los Servicios de la Comisión Europea señalan el mantenimiento de superávit presupuestarios en Estonia y Suecia, la reducción del déficit en cuatro países y el aumento de la ratio de déficit en cinco. No se espera que ninguno de los países que arrojaron déficit superiores al valor de referencia del 3% en el 2003 reduzcan su déficit por debajo de ese valor en el 2004 (véase cuadro).

En lo que respecta a la deuda pública, dos países (Chipre y Malta) registraron ratios de deuda superiores al valor de referencia del 60% del PIB en el 2003. En ambos se observó en el 2003 una tendencia al alza de la ratio de deuda, que se situó en el 70,9% en Chipre, con un aumento de 3,5 puntos porcentuales respecto al nivel del 2002, y en el 71,1% en Malta, con un incremento de 8,4 puntos porcentuales. En este último caso, el aumento fue reflejo, en parte, de un importante efecto transitorio, debido a la transferencia de la deuda de los astilleros al presupuesto de las Administraciones Públicas.

En el período comprendido entre los años 1996 y 2003, los niveles de deuda crecieron de forma significativa en la mayoría de los países. La ratio de deuda registró los mayores aumentos en Malta, la República Checa y Eslovaquia, donde se elevó unos 31, 25 y 12 puntos porcentuales del PIB, respectivamente, entre los años 1996 y 2003. Únicamente en Estonia, Hungría y Suecia, la ratio de deuda fue inferior en el 2003 a la observada en el primer año del período considerado. Los principales motivos del incremento de las ratios de deuda fueron los abultados déficit primarios y los pronunciados ajustes entre déficit y deuda. En algunos países, el diferencial entre crecimiento y tipos de interés contribuyó también a la elevación de la deuda. Más recientemente, la ratio de deuda parece haberse estabilizado en algunos países (Letonia, Lituania y Eslovaquia) en torno a los

niveles alcanzados en el 2000 y 2001, como reflejo de menores déficit primarios y, en algunos años, de ajustes favorables entre déficit y deuda.

Para el 2004 se espera que la ratio de deuda vuelva a descender ligeramente en Estonia y Suecia, y que se mantenga estable en Lituania. En los demás países se prevé que aumente, aunque manteniéndose por debajo del valor de referencia del 60%. En Chipre y Malta, países en los que la ratio de deuda ya es superior al valor de referencia del 60%, se espera que se eleve aún más (véase cuadro).

En todos los Estados miembros que se encuentran actualmente en una situación de déficit se requieren avances sustanciales en el saneamiento de las finanzas públicas, para poder cumplir de forma duradera con los criterios fiscales y con el objetivo a medio plazo de alcanzar una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Los seis países que registran déficit superiores al 3% del PIB deberían reducirlos hasta situarlos por debajo del valor de referencia, aunque los tres países que arrojan déficit inferiores al valor de referencia, pero aún no próximos al equilibrio, necesitan también sanear sus finanzas públicas. Todos los países que presentan déficit deberían adoptar medidas de saneamiento presupuestario que reduzcan aún más las ratios de déficit previstas en sus Programas de Convergencia para cumplir con el objetivo a medio plazo del Pacto.

Examinando la sostenibilidad de las finanzas públicas desde una perspectiva más amplia se observa que los países con déficit necesitan claramente sanear su situación presupuestaria. En Chipre y Malta, a falta de ajustes entre déficit y deuda, no bastaría con mantener los déficit total y primario en sus niveles actuales para reducir las ratios de deuda, pues éstas experimentarían, por el contrario, un nuevo aumento. Esto sucedería también en la República Checa, Hungría y Polonia, países en los que las ratios de deuda superarían rápidamente el valor de

referencia del 60% si se mantuviesen las ratios actuales de déficit total o primario. Esta política elevaría, asimismo, las ratios de deuda en los demás países con déficit público, pero en estos casos las ratios permanecerían por debajo del 60% del PIB en un futuro próximo.

CRITERIO DE TIPOS DE CAMBIO

Ninguno de los países incluidos en el presente Informe participó en el MTC II durante el período de referencia completo comprendido entre octubre del 2002 y septiembre del 2004. En consecuencia, no formaron parte de ese mecanismo durante al menos los dos años anteriores a la evaluación de la convergencia, según establece el artículo 121 del Tratado. Salvo Suecia, los países examinados en este Informe sólo se integraron en la UE el 1 de mayo de 2004, como Estados miembros acogidos a una excepción. Desde entonces, cada uno de los Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro ha tratado la política cambiaria como una cuestión de interés común y ha tenido la posibilidad de solicitar en cualquier momento participar en el MTC II. Tres países (Estonia, Lituania y Eslovenia) se incorporaron al MTC II el 28 de junio de 2004, por lo que sus monedas participaron en ese mecanismo durante cerca de tres meses de los dos años del período de referencia. Ocho países (Chipre, República Checa, Hungría, Letonia, Malta, Polonia, Eslovaquia y Suecia) mantuvieron sus monedas fuera del MTC II durante dicho período.

Las tres monedas que participan en el MTC II (la corona estonia, la lita lituana y el tólar esloveno) cotizaron de forma continuada en niveles iguales o cercanos a sus paridades centrales desde su incorporación al mecanismo. Tras una atenta evaluación de la adecuación y sostenibilidad de los sistemas de *currency board* de Estonia y Lituania se acordó que ambos países entraran a formar parte del MTC II con estos sistemas en funcionamiento, como compromiso unilateral, sin imponer, de este modo, ninguna obligación adicional al BCE. En el período anterior a su integración en el MTC II, la corona estonia y la lita lituana no mostraron

ninguna desviación con respecto a su tipo de cambio fijo, mientras que a lo largo de todo el período de referencia los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro permanecieron en niveles reducidos. Sin embargo, en los últimos años Estonia registró en el agregado de la cuenta corriente y de capital un importante déficit, que alcanzó el 12,7% del PIB en el 2003, y que se tradujo en un considerable aumento de su posición deudora neta frente al exterior. En Lituania, el déficit del agregado de la cuenta corriente y de capital disminuyó a partir del año 1998, aunque repuntó hasta el 6,5% del PIB en el 2003. Para ambos países, el acuerdo sobre su participación en el MTC II se basó en un compromiso firme, por parte de las autoridades respectivas, de adoptar políticas fiscales saneadas, esenciales para mantener la estabilidad macroeconómica y garantizar la sostenibilidad del proceso de convergencia. Por otro lado, a fin de reducir el actual déficit por cuenta corriente hasta situarlo en niveles sostenibles, estos países acordaron contener el crecimiento del crédito interno y llevar a cabo una supervisión financiera efectiva, además de fomentar, en el caso de Estonia, la moderación salarial.

Por lo que se refiere a Eslovenia, la política monetaria de ese país ha estado orientada hacia el mantenimiento de un tipo de cambio relativamente estable con el euro tras su incorporación al MTC II, eliminando la depreciación gradual del tólar frente al euro. Así pues, desde la integración de Eslovenia en el MTC II, el tólar ha permanecido en un nivel próximo a su paridad central. Considerando el período de referencia en su conjunto, el tipo de cambio del tólar frente al euro ha mostrado, en general, una escasa volatilidad, que alcanzó niveles muy reducidos hacia finales del 2003 y en el 2004. Al mismo tiempo, aunque se estrechó en el 2003 y 2004, el diferencial de los tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro era todavía de 1,9 puntos porcentuales en el tercer trimestre del 2004. La incorporación de Eslovenia al MTC II se basó en el firme compromiso de las autoridades del país de seguir adoptando las medidas necesarias para reducir la

inflación de una forma sostenible, en particular, realizando nuevos avances en la liberalización de los precios administrados y en la desindexación. Será necesario un seguimiento constante para mantener la evolución de los costes internos, especialmente los salarios, en línea con el crecimiento de la productividad laboral. La política fiscal deberá desempeñar un papel fundamental en el control de las presiones inflacionistas inducidas por la demanda, y la supervisión financiera habrá de contribuir a moderar el crecimiento del crédito interno.

La mayor parte de las monedas que permanecen fuera del MTC II se depreciaron frente al euro, en comparación con sus niveles medios de octubre del 2002, que se utilizan como referencia a título ilustrativo a falta de una paridad central en el MTC II, siguiendo la convención adoptada en informes anteriores, que no refleja ningún juicio de valor acerca del nivel apropiado del tipo de cambio. Durante el período considerado, la corona checa se fue depreciando gradualmente frente al euro, tendencia que se invirtió, en parte, en los últimos meses. El déficit del agregado de la cuenta corriente y de capital alcanzó, en ocasiones, niveles elevados en los últimos años. El tipo de cambio de la corona checa frente al euro mostró una volatilidad relativamente alta, mientras que el diferencial de los tipos de interés a corto plazo fue muy reducido.

El forint húngaro y el zloty polaco cotizaron también frente al euro a niveles más bajos que la media de octubre del 2002 durante la mayor parte del período de referencia y se apreciaron frente a la moneda comunitaria en el 2004. Esta evolución estuvo relacionada, en parte, con la incertidumbre existente en ambos países en torno a la política fiscal, incertidumbre que se reflejó en una elevada volatilidad del tipo de cambio y en amplios diferenciales de los tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro. Por otro lado, en los últimos años ambos países registraron déficit en el agregado de la cuenta corriente y de capital, que fueron abultados en el caso de Hungría. En Polonia, la reducción del diferencial de tipos de interés

entre este país y la zona del euro puede haber contribuido también a la relativa debilidad del zloty en el 2003.

La depreciación del lats letón y de la lira maltesa durante el período de referencia estuvo asociada, en gran medida, al régimen cambiario de ambos países. Mientras que el lats está vinculado a los derechos especiales de giro, la lira maltesa está vinculada a una cesta de monedas que comprende el euro, el dólar de Estados Unidos y la libra esterlina. Así pues, la depreciación de las monedas letona y maltesa frente al euro es reflejo, principalmente, de la apreciación del euro frente al dólar y, en menor medida, de su apreciación frente a la libra esterlina (y al yen japonés, en el caso de Letonia). Dado el elevado peso del euro en la cesta maltesa, la evolución de las principales divisas sólo fue causa de una escasa volatilidad del tipo de cambio de la lira, mientras que el lats mostró una volatilidad relativamente elevada. Además, en Malta se registró un estrecho diferencial de los tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro, mientras que el de Letonia fue mucho más amplio.

La evolución del tipo de cambio de la corona eslovaca frente al euro se caracterizó por un período inicial de estabilidad general hasta el tercer trimestre del 2003, seguido por una apreciación paulatina de la corona. En consecuencia, la moneda eslovaca cotizó en septiembre del 2004 a niveles más altos que la media de octubre del 2002. Al considerar que la apreciación de la corona era demasiado rápida, la Národná banka Slovenska respondió a estas presiones con el recorte de los tipos de interés oficiales y la intervención en los mercados de divisas, a fin de cumplir con su objetivo de estabilidad de precios. La volatilidad del tipo de cambio de la corona eslovaca frente al euro fue relativamente elevada en el período de referencia y siguió observándose un amplio diferencial de los tipos de interés a corto plazo frente a activos comparables de la zona del euro.

Por último, la libra chipriota y la corona sueca cotizaron a niveles cercanos a la media de octubre del 2002 durante el período de referencia.

El diferencial de los tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro fue poco significativo para los activos suecos y relativamente alto para los activos chipriotas, mientras que la volatilidad del tipo de cambio fue muy reducida en Chipre y relativamente elevada en Suecia.

CRITERIO DE TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO

En el período de referencia de doce meses hasta agosto del 2004, el valor de referencia fue el 6,4% y se calculó añadiendo 2 puntos porcentuales a la media aritmética, no ponderada, de los tipos de interés a largo plazo de los mismos tres países que se utilizaron en el cálculo del valor de referencia para el criterio de estabilidad de precios, es decir, Finlandia (4,2%), Dinamarca (4,4%) y Suecia (4,7%). En el citado período de referencia, ocho de los Estados miembros examinados (República Checa, Chipre, Letonia, Lituania, Malta, Eslovenia, Eslovaquia y Suecia) registraron tipos de interés medios a largo plazo inferiores al valor de referencia. Los tipos de interés a largo plazo de Polonia (6,9%) y Hungría (8,1%) se situaron por encima y muy por encima del valor de referencia, respectivamente (véase cuadro). En Estonia no se dispone de un tipo de interés a largo plazo armonizado para evaluar el grado de convergencia. Sin embargo, si se considera el reducido nivel de la deuda pública, y tras un amplio análisis de los mercados financieros, no hay indicios que sugieran una valoración desfavorable.

En el 2001 y 2002, los tipos de interés a largo plazo mostraron, en general, una tendencia a la baja en nueve de los diez países examinados (República Checa, Chipre, Letonia, Lituania, Hungría, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia), y se fueron aproximando a los niveles de la zona del euro. Esta evolución fue reflejo, principalmente, de las reducidas presiones inflacionistas, de la percepción de los mercados respecto a la UE y a la participación en la zona del euro y, en algunos de los nuevos Estados miembros, también de la creciente credibilidad de la política monetaria¹.

¹ A excepción de la República Checa, Eslovenia y Suecia, el año 2001 es el primero para el que se dispone de datos sobre el tipo de interés a largo plazo de referencia. Para la República Checa se dispone de datos a partir de abril del 2000 y para Eslovenia a partir de marzo del 2002.

Sin embargo, en el transcurso del 2003, esta tendencia se invirtió y los tipos de interés a largo plazo de algunos países comenzaron a divergir de los niveles de la zona del euro. Esta evolución general prosiguió hasta el final del período de referencia. En Letonia y Eslovaquia, a comienzos del 2003, y en Malta, hacia mediados del citado año, los tipos de interés a largo plazo se estabilizaron por encima de los niveles de la zona del euro, como consecuencia del aumento de los diferenciales de inflación. Chipre y la República Checa experimentaron una inversión más acusada de la tendencia hacia el estrechamiento de los diferenciales de los tipos de interés a largo plazo. En el caso de Chipre, los tipos de interés a largo plazo subieron de forma significativa a mediados del 2004, como consecuencia de la decisión del Banco Central de Chipre de elevar sus tipos de interés oficiales en 1 punto porcentual en abril del 2004, ante la incertidumbre política generada por las negociaciones sobre la reunificación y el aumento del déficit público. Los principales factores determinantes de la elevación de los tipos de interés a largo plazo registrada en la República Checa a partir de mediados del 2003 fueron las crecientes presiones inflacionistas y la incertidumbre acerca de la aplicación de medidas de saneamiento presupuestario. En Hungría y Polonia, los tipos de interés a largo plazo mostraron también una divergencia con respecto a los niveles de la zona del euro. En Hungría, el incremento de los tipos de interés a largo plazo observado desde junio del 2003 se debió, fundamentalmente, a los persistentes desequilibrios presupuestarios. En Polonia, los tipos de interés a largo plazo comenzaron a elevarse a principios de julio del 2003, como resultado, básicamente, del aumento de los diferenciales de inflación y de la creciente incertidumbre en torno a la política fiscal. Lituania y Eslovenia fueron los dos únicos países en los que los tipos de interés a largo plazo continuaron aproximándose claramente a los niveles de la zona del euro. Esta evolución se explica, principalmente, por la adopción de políticas fiscales saneadas y por las expectativas del mercado respecto de una pronta participación en el MTC II, al que ambos países se incorporaron el 28 de junio de 2004.

OTROS FACTORES

Además de los criterios de convergencia mencionados anteriormente, el presente Informe toma también en consideración un número de otros factores a los que se refiere explícitamente el apartado 1 del artículo 121 del Tratado: la evolución del ECU, los resultados de la integración de los mercados, la situación y la evolución de las balanzas por cuenta corriente y un estudio de la evolución de los costes laborales unitarios y de otros índices de precios. Estos factores se analizan en los resúmenes de países según los criterios enumerados anteriormente, habiéndose eliminado la evaluación específica de la evolución del ECU tras la introducción del euro el 1 de enero de 1999.

Cuadro Indicadores económicos de convergencia

(excluido el criterio de tipos de cambio)

		Inflación, medida por el IAPC ¹⁾	Tipo de interés a largo plazo ²⁾	Superávit (+) o déficit (-) de las AAPP ³⁾	Deuda bruta de las AAPP ³⁾
República Checa	2002	1,4	4,9	-6,8	28,8
	2003	-0,1	4,1	-12,6	37,8
	2004	1,8	4,7	-5,0	37,9
Estonia	2002	3,6	.	1,4	5,3
	2003	1,4	.	3,1	5,3
	2004	2,0	.	0,3	4,8
Chipre	2002	2,8	5,7	-4,6	67,4
	2003	4,0	4,7	-6,4	70,9
	2004	2,1	5,2	-5,2	72,6
Letonia	2002	2,0	5,4	-2,7	14,1
	2003	2,9	4,9	-1,5	14,4
	2004	4,9	5,0	-2,0	14,7
Lituania	2002	0,4	6,1	-1,5	22,4
	2003	-1,1	5,3	-1,9	21,4
	2004	-0,2	4,7	-2,6	21,4
Hungria	2002	5,2	7,1	-9,2	57,2
	2003	4,7	6,8	-6,2	59,1
	2004	6,5	8,1	-5,5	59,9
Malta	2002	2,6	5,8	-5,9	62,7
	2003	1,9	5,0	-9,7	71,1
	2004	2,6	4,7	-5,2	73,8
Polonia	2002	1,9	7,4	-3,6	41,1
	2003	0,7	5,8	-3,9	45,4
	2004	2,5	6,9	-5,6	47,2
Eslovenia	2002	7,5	-	-2,4	29,5
	2003	5,7	6,4	-2,0	29,4
	2004	4,1	5,2	-2,3	30,8
Eslovaquia	2002	3,5	6,9	-5,7	43,3
	2003	8,5	5,0	-3,7	42,6
	2004	8,4	5,1	-3,9	44,5
Suecia	2002	2,0	5,3	-0,0	52,6
	2003	2,3	4,6	0,3	52,0
	2004	1,3	4,7	0,6	51,6
Valor referencia ⁴⁾		2,4%	6,4%	-3%	60%

Fuentes: BCE, Eurostat y Comisión Europea.

1) Tasa media de variación interanual. Los datos del 2004 se refieren al período comprendido entre septiembre del 2003 y agosto del 2004.

2) En porcentaje, media interanual. Los datos del 2004 se refieren al período comprendido entre septiembre del 2003 y agosto del 2004.

3) En porcentaje del PIB. Proyecciones de los Servicios de la Comisión Europea para el año 2004.

4) El valor de referencia hace alusión al período comprendido entre septiembre del 2003 y agosto del 2004 en el caso de la inflación medida por el IAPC y los tipos de interés a largo plazo y al año 2003 en el del déficit y la deuda de las Administraciones Públicas.

2 COMPATIBILIDAD DE LAS LEGISLACIONES NACIONALES CON EL TRATADO

2.1 INTRODUCCIÓN

2.1.1 OBSERVACIONES GENERALES

De conformidad con el apartado 2 del artículo 122 del Tratado y con arreglo al procedimiento establecido en el apartado 1 del artículo 121, el BCE (y la Comisión) informará al Consejo de la UE una vez cada dos años, como mínimo, o a solicitud de un Estado miembro acogido a una excepción. Cada informe habrá de incluir un análisis de la compatibilidad de la legislación nacional de cada uno de los Estados miembros acogidos a una excepción, incluidos los estatutos de su banco central nacional (BCN), con los artículos 108 y 109 del Tratado y con los Estatutos del SEBC («los Estatutos»). Esta obligación se denomina en este Informe «convergencia legal».

ESTADOS MIEMBROS ACOGIDOS A UNA EXCEPCIÓN Y CONVERGENCIA LEGAL

Todos los Estados miembros cuya legislación nacional se examina en el presente Informe tienen la consideración de Estados miembros acogidos a una excepción. Tienen esta consideración los once Estados miembros que aún no han adoptado el euro como moneda única de conformidad con el Tratado. Los casos de Dinamarca y el Reino Unido se analizan por separado (véase el apartado 2.1.2). A Suecia se le otorgó la condición de Estado miembro acogido a una excepción en virtud de una decisión del Consejo de la UE adoptada en mayo de 1998. Por lo que se refiere a los nuevos Estados miembros, el artículo 4 del Acta relativa a las condiciones de adhesión establece que: «Los nuevos Estados miembros participarán en la Unión Económica y Monetaria a partir del día de la adhesión como Estados miembros acogidos a una excepción en el sentido del artículo 122 del Tratado CE».

Dada su condición de Estados miembros acogidos a una excepción, el BCE ha evaluado el nivel de convergencia legal alcanzado en cada uno de los once Estados miembros y las medidas legislativas que se han adoptado o han de adoptarse para lograr este objetivo.

La evaluación de la convergencia legal tiene por objeto facilitar la decisión del Consejo de la UE respecto a qué Estados miembros «cumplen las condiciones necesarias para la adopción de la moneda única». Estas condiciones se refieren, en el ámbito jurídico, especialmente a la independencia de los bancos centrales y a la integración legal de los BCN en el Eurosystema.

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 legal; en particular, los Informes de Convergencia del BCE del 2002 (sobre Suecia) y del 2000 (sobre Grecia y Suecia) y el Informe de Convergencia del IME de 1998. También se examina la compatibilidad de las legislaciones nacionales a la luz de todas las modificaciones legislativas que hayan sido aprobadas antes del 30 de septiembre de 2004.

2.1.2 DINAMARCA Y EL REINO UNIDO

El presente Informe no incluye Dinamarca ni el Reino Unido, pues son Estados miembros que están acogidos a un régimen especial y que aún no han adoptado el euro.

El Protocolo sobre determinadas disposiciones relativas a Dinamarca, anejo al Tratado, establece que el Gobierno danés notificará al Consejo de la UE su posición respecto a la participación en la tercera fase de la UEM, antes de que el Consejo efectúe su evaluación con arreglo a lo dispuesto en el apartado 2 del artículo 121 del Tratado. Dinamarca ha notificado ya que no participará en la tercera fase de la UEM. De conformidad con el artículo 2 del Protocolo, esto significa que Dinamarca tiene la consideración de Estado miembro acogido a una excepción. Las implicaciones que esto conlleva para Dinamarca se detallaron en la Decisión adoptada por los Jefes de Estado o de Gobierno en la cumbre de Edimburgo celebrada los días 11 y 12 de diciembre de 1992. En virtud de esta Decisión, Dinamarca conserva sus competencias en el ámbito de la política

monetaria con arreglo a su legislación nacional, incluyendo las atribuciones en esta materia del Danmarks Nationalbank. Dado que, de conformidad con el apartado 3 del artículo 122 del Tratado, el artículo 108 es aplicable a Dinamarca, el Danmarks Nationalbank debe cumplir el requisito de independencia de los bancos centrales. El Informe de Convergencia del IME de 1998 llegaba a la conclusión de que se había cumplido dicho requisito. No se ha evaluado la convergencia de Dinamarca desde 1998, debido a que el país está acogido a un régimen especial. No será necesario prever la integración legal del Danmarks Nationalbank en el SEBC, ni que Dinamarca adapte su normativa mientras no notifique al Consejo de la UE su intención de adoptar la moneda única.

El Protocolo sobre determinadas disposiciones relativas al Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte, anejo al Tratado, establece que el Reino Unido no estará obligado a pasar a la tercera fase de la UEM a menos que notifique al Consejo de la UE su intención de hacerlo. Dado que el Reino Unido notificó al Consejo, el 30 de octubre de 1997, que no tenía intención de adoptar la moneda única el 1 de enero de 1999 (situación que no ha cambiado), algunas disposiciones del Tratado (incluidos los artículos 108 y 109) y de los Estatutos no son aplicables a este país. Por lo tanto, no existe, en la actualidad, ninguna obligación legal de garantizar la compatibilidad de la legislación nacional (incluido el estatuto del Banco de Inglaterra) con el Tratado ni con los Estatutos.

2.2 ÁMBITO DE ADAPTACIÓN

2.2.1 ÁREAS DE ADAPTACIÓN

A fin de identificar aquellas áreas en las que es necesaria una adaptación de la legislación nacional, el BCE adopta la siguiente estructura general:

- compatibilidad con las disposiciones relativas a la independencia de los BCN recogidas en el Tratado (artículo 108) y en los

Estatutos (artículos 7 y 14.2), y también con las disposiciones relativas a la confidencialidad (artículo 38 de los Estatutos), 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 «COMPATIBILIDAD» FRENTE A «ARMONIZACIÓN»

El artículo 109 del Tratado exige que la legislación nacional sea «compatible» con el Tratado y los Estatutos; por lo tanto, es necesario eliminar de la legislación nacional toda incompatibilidad. Ni la supremacía del Tratado y de los Estatutos sobre la legislación nacional ni la naturaleza de la incompatibilidad eliminan dicha obligación.

El requisito de “compatibilidad” de la legislación nacional no significa la exigencia por parte del Tratado de una «armonización» de los estatutos de los BCN, ni entre sí ni con los del SEBC. Las particularidades nacionales pueden continuar existiendo. De hecho, el artículo 14.4 de los Estatutos permite que los BCN ejerzan funciones distintas de las especificadas en dichos Estatutos, siempre que estas funciones no interfieran con los objetivos y las tareas del SEBC. Aquellas disposiciones de los estatutos de los BCN que prevén esas funciones adicionales constituyen un claro ejemplo de las circunstancias en las que pueden subsistir las diferencias. Antes bien, el término «compatible» implica que la legislación nacional y los estatutos de los BCN han de adaptarse para eliminar contradicciones con el Tratado y los Estatutos y para lograr el necesario grado de integración de los BCN en el SEBC. En particular, todas las disposiciones que vulneren la independencia de un BCN, tal como se define en el Tratado, y su papel como parte integrante del SEBC deben ser adaptadas. Por lo tanto, para alcanzar este objetivo no es suficiente basarse únicamente en la primacía de la legislación comunitaria sobre las legislaciones nacionales.

La obligación prevista en el artículo 109 del Tratado se refiere solamente a las incompatibilidades con las disposiciones del Tratado y de los Estatutos. Sin embargo, la legislación nacional que sea incompatible con actos de derecho comunitario derivado también deberá ser, necesariamente, armonizada con dichos actos. La primacía de la legislación comunitaria no elimina la necesidad de adaptar la legislación nacional. Este requisito general se deriva de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas².

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

Asimismo, a fin de contribuir a alcanzar y mantener la compatibilidad de las legislaciones nacionales con el Tratado y los Estatutos, las instituciones comunitarias y los Estados miembros consultarán al BCE acerca de cualquier proyecto de disposición legal que entre en su ámbito de competencia, en virtud del apartado 4 del artículo 105 del Tratado y del artículo 4 de los Estatutos. Desde el 1 de mayo de 2004, esta obligación se aplica también a las autoridades legislativas nacionales de los nuevos Estados miembros. La Decisión del Consejo 98/415/CE de 29 de junio de 1998 invita expresamente a los Estados miembros a que adopten las medidas necesarias para dar cumplimiento a este requisito.

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 nuevos Estados miembros debía adaptarse y entrar en vigor el 1 de mayo de 2004, de acuerdo con lo previsto en las correspondientes disposiciones del Tratado y de los Estatutos; Suecia debía

haber adoptado los cambios legislativos necesarios para el 1 de junio de 1998, fecha de creación del SEBC.

2.3.1 INDEPENDENCIA DE LOS BANCOS CENTRALES

En 1997 el IME estableció una lista con los requisitos esenciales que integraban el concepto de independencia de los bancos centrales (recogidos en detalle en el Informe de Convergencia de 1998) y que constituían la base para evaluar la legislación nacional de los Estados miembros, y en particular los estatutos de los BCN. Este concepto incluye diversos tipos de independencia que deben valorarse por separado; concretamente, han de tomarse en consideración la independencia funcional, institucional, personal y financiera. En los últimos años estos aspectos de la independencia de los bancos centrales han sido depurados a través de dictámenes del BCE y sirven de base para evaluar el grado de convergencia de la legislación de los nuevos Estados miembros con el Tratado y los Estatutos (véase más adelante).

INDEPENDENCIA FUNCIONAL

La independencia de los bancos centrales no es un fin en sí mismo, sino un instrumento para la consecución de un objetivo que debería quedar claramente definido y prevalecer sobre cualquier otro. La independencia funcional exige que se establezca un objetivo prioritario con claridad y seguridad jurídica y que se proporcionen al banco central los medios e instrumentos necesarios para conseguirlo, independientemente de cualquier otra autoridad. El requisito de garantizar la independencia de los bancos centrales recogido 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, cuyo mandato responda a una definición precisa. La independencia de los bancos centrales es perfectamente compatible con su obligación de

2 Véase, entre otros, Asunto 167/73, Comisión/República Francesa («Code du Travail Maritime»).

rendir cuentas de sus decisiones, aspecto importante para reforzar la confianza en su régimen de independencia, que requiere transparencia y diálogo con terceros.

Por lo que se refiere al calendario de cumplimiento, las disposiciones pertinentes del Tratado no concuerdan sobre si los BCN de los nuevos Estados miembros habrían de cumplir ya desde el 1 de mayo de 2004 el objetivo prioritario de mantener la estabilidad de precios establecido en el apartado 1 del artículo 105 del Tratado y en el artículo 2 de los Estatutos, o si esta obligación legal entraría en vigor sólo en el momento en que estos países adopten el euro. Mientras que el apartado 1 del artículo 105 del Tratado no se aplica a los Estados miembros acogidos a una excepción (véase el apartado 3 del artículo 122), el artículo 2 de los Estatutos sí se aplica (véase el apartado 1 del artículo 43 *a contrario*). A la vista de esta ambigüedad, el BCE considera que los estatutos de los BCN de los nuevos Estados miembros deben incluir la estabilidad de precios como objetivo prioritario a partir del 1 de mayo de 2004. Esta opinión se basa en el hecho de que uno de los principios rectores de la Comunidad, es decir, la estabilidad de precios (véase el apartado 3 del artículo 4 del Tratado) se aplica también a los Estados miembros acogidos a una excepción. La opinión del BCE se basa, asimismo, en el objetivo del Tratado de que todos los Estados miembros se esfuercen por alcanzar la convergencia macroeconómica, que incluye la estabilidad de precios, siendo así que los informes periódicos del BCE y de la Comisión tienen precisamente por objeto comprobar la evolución de este proceso. El enfoque del BCE se fundamenta también en la *ratio legis* de la requerida independencia de los bancos centrales, que sólo se justifica si el objetivo general de la estabilidad de precios se considera prioritario.

Así pues, la evaluación de los países que se presenta en este Informe se basa en la obligación de los BCN de los nuevos Estados miembros de mantener la estabilidad de precios a partir del 1 de mayo de 2004. Para Suecia, esta obligación existe desde el 1 de junio de 1998.

INDEPENDENCIA INSTITUCIONAL

El principio de independencia institucional se encuentra expresamente recogido en el artículo 108 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 y organismos comunitarios, ni de los Gobiernos de los Estados miembros ni de ningún otro organismo. Además, se prohíbe a las instituciones y organismos comunitarios, así como a los Gobiernos de los Estados miembros, que traten de influir en los miembros de los órganos rectores de los BCN cuyas decisiones puedan afectar al desempeño por los BCN de las funciones que les son asignadas en relación con el SEBC. En este contexto, el BCE considera que determinados derechos de terceros son incompatibles con el Tratado y/o los Estatutos, por lo que habrán de realizarse las modificaciones necesarias para observar las prohibiciones indicadas más adelante.

Con independencia de la forma jurídica en la que se constituya el BCN, organismo de titularidad pública, entidad especial de derecho público o simplemente sociedad por acciones, existe el riesgo de que su titular influya en las decisiones que la entidad adopte con respecto a las funciones relacionadas con el SEBC, en virtud de esta titularidad. Esta influencia, tanto si se ejerce a través de los derechos de los accionistas como de otra manera, puede afectar a la independencia del BCN y debería, por lo tanto, ser limitada por ley para preservar dicha independencia.

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 los Estatutos.

Prohibición de aprobar, suspender, anular o diferir las decisiones

La facultad de terceros de aprobar, suspender, anular o diferir las decisiones de los BCN en lo que respecta a las funciones relacionadas con el

SEBC es incompatible con el Tratado y los Estatutos.

Prohibición de vetar las decisiones por razones de legalidad

El derecho de vetar las decisiones relativas al ejercicio de las funciones relacionadas con el SEBC, por razones de legalidad, por parte de organismos que no sean tribunales independientes es incompatible con el Tratado y los Estatutos, puesto que el desempeño de estas funciones no puede volver a ser evaluado a nivel político. La atribución al Gobernador del derecho de suspender la aplicación de las decisiones adoptadas por los órganos rectores del SEBC o de los BCN por razones de legalidad, remitiéndolas posteriormente a las autoridades políticas para que éstas resuelvan en última instancia, podría considerarse equivalente a recabar instrucciones de terceros.

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

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

Prohibición de consulta previa sobre las decisiones de los BCN

Una obligación estatutaria explícita que imponga a un BCN el deber de consultar previamente con terceras partes proporcionaría a éstas un mecanismo formal para influir en la decisión final, siendo por lo tanto incompatible con el Tratado y los Estatutos.

Sin embargo el diálogo entre los BCN y terceras partes, incluso cuando esté basado en obligaciones estatutarias consistentes en rendir información e intercambiar opiniones, es compatible con el Tratado y los Estatutos, siempre que:

- de ello no resulte una interferencia en la independencia de los miembros de los órganos rectores de los BCN,

- la posición especial del Gobernador en cuanto miembro del Consejo General del BCE se respete plenamente, y
- se observen los requisitos de confidencialidad derivados de las disposiciones de los Estatutos.

Relevación de funciones de los miembros integrantes de los órganos rectores de los BCN

Las disposiciones estatutarias que regulan la relevación de funciones de los miembros integrantes de los órganos rectores de los BCN (v.g., en relación con materias presupuestarias) por terceras partes (v.g., el Gobierno) deben contener las salvaguardias adecuadas para que el ejercicio de dicha facultad de relevación no influya en la capacidad de los miembros de los órganos rectores de los BCN de adoptar de forma independiente decisiones relativas a las funciones relacionadas con el SEBC (o de aplicar decisiones adoptadas en el ámbito del SEBC). Una regulación expresa en este sentido en los estatutos de los BCN resulta recomendable.

INDEPENDENCIA PERSONAL

La disposición de los Estatutos que establece 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 son miembros del Consejo General del BCE. El artículo 14.2 de los Estatutos establece que los estatutos de los BCN dispondrán, en particular, que el mandato de Gobernador no sea inferior a cinco años. Esta disposición protege también contra una destitución arbitraria de los Gobernadores, al regular que el Gobernador sólo puede ser relevado de su mandato en caso de que deje de cumplir los requisitos exigidos para el desempeño de sus funciones o haya incurrido en falta grave, siendo recurribles dichas decisiones ante el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas. Los estatutos de los BCN deberán cumplir con la mencionada disposición, de acuerdo con lo que se señala a continuación.

Duración mínima del mandato de los Gobernadores

Los estatutos de los BCN deben disponer, de conformidad con el artículo 14.2 de los Estatu-

tos, que el período mínimo del mandato del Gobernador sea de cinco años. Por supuesto, ello no impide la posibilidad de mandatos de mayor duración, ni tampoco un mandato indefinido, que no requeriría la adaptación de los estatutos, siempre que las causas de destitución se encontrasen en línea con lo dispuesto en el artículo 14.2 de los Estatutos. Si los estatutos del BCN quedan modificados por una ley nacional, ésta deberá proteger la estabilidad en el cargo del Gobernador y de otros miembros de los órganos rectores, con arreglo a lo dispuesto en el artículo 14.2 de los Estatutos.

Causas de destitución de los Gobernadores

Los estatutos de los BCN deben garantizar que el Gobernador no pueda ser relevado de su cargo por razones distintas a las mencionadas en el artículo 14.2 de los Estatutos. El propósito de este requisito es evitar que la destitución de un Gobernador quede a discreción de las autoridades que han intervenido en su nombramiento, en particular del Gobierno o del Parlamento. Los estatutos de los BCN deberían contener causas de destitución que sean compatibles con las recogidas en el artículo 14.2 de los Estatutos, o no mencionar causa alguna, toda vez que el artículo 14.2 es directamente aplicable.

Estabilidad en el cargo de los miembros de los órganos rectores de los BCN, distintos de los Gobernadores, que participan en el cumplimiento de las funciones relacionadas con el SEBC

La independencia personal se vería comprometida si las reglas para asegurar la estabilidad en el cargo de Gobernador no se aplicaran a otros miembros de los órganos rectores de los BCN que intervengan en el desarrollo de las funciones relacionadas con el SEBC. De varios artículos del Tratado y de los Estatutos se desprende el requisito de conferir al resto de los citados miembros una estabilidad similar a la del Gobernador. El artículo 14.2 de los Estatutos no restringe la estabilidad en el cargo a los Gobernadores, mientras que el artículo 108 del Tratado y el artículo 7 de los Estatutos se refieren a cualquier miembro 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 colegio de miembros con idénticos derechos de voto o si el resto de dichos miembros puede tener que suplir al Gobernador.

Derecho a recurso judicial

Con el fin de limitar la discrecionalidad política a la hora de valorar las causas de destitución, los miembros de los órganos rectores de los BCN deben tener derecho a recurrir tal decisión de destitución ante un tribunal independiente.

El artículo 14.2 de los Estatutos establece el derecho del Gobernador de un BCN de recurrir la decisión de su destitución ante el Tribunal de Justicia. La legislación nacional debe optar por referirse a los Estatutos o no mencionar el derecho de recurso ante el Tribunal de Justicia, dado que el artículo 14.2 de los Estatutos es directamente aplicable.

La legislación nacional debe también establecer el derecho de recurso ante los tribunales nacionales contra aquellas decisiones de destitución que afecten a cualquier otro miembro de los órganos rectores del BCN que intervenga en el desarrollo de las funciones relacionadas con el SEBC, ya sea mediante una disposición de derecho general o mediante regulación específica en los estatutos del BCN.

Salvaguardia contra los conflictos de intereses

La independencia personal también supone garantizar que no se producirá conflicto de intereses entre las obligaciones de los miembros de los órganos rectores de los BCN para con su respectivo Banco Central (y, en el caso de los Gobernadores, para con el BCE) y cualquier otro tipo de función que los mencionados miembros, que intervienen en el desarrollo de las funciones relacionadas con el SEBC, pudieran desempeñar y que pudieran comprometer su independencia personal. Como regla general, la pertenencia a un órgano rector que intervenga en el desarrollo de las funciones relacionadas con el SEBC es incompatible con el

ejercicio de otras funciones que supongan un conflicto de intereses. En particular, los miembros de los órganos rectores no podrán ocupar un cargo o tener intereses que puedan influir en sus actividades, ya sea como representantes del cuerpo legislativo o del Gobierno, o si ejercen funciones en el área ejecutiva o legislativa del Estado, o en la administración regional o local, o en una empresa. Se prestará especial atención en evitar posibles conflictos de intereses en el caso de miembros no ejecutivos de los órganos rectores.

INDEPENDENCIA FINANCIERA

Incluso si un BCN es totalmente independiente desde un punto de vista funcional, institucional y personal (es decir, si así lo garantizan los estatutos del BCN), su independencia, general, podría correr peligro si no pudiera disponer con autonomía de los recursos financieros suficientes para cumplir su mandato (es decir, desempeñar las funciones relativas al SEBC que le son asignadas por el Tratado y los Estatutos).

Los Estados miembros no deberán permitir que sus BCN carezcan de los recursos financieros suficientes para llevar a cabo las funciones que le son atribuidas en relación con el SEBC o con el Eurosistema, según proceda. Cabe observar que los artículos 28.1 y 30.4 de los Estatutos establecen que se podrán solicitar a los BCN más aportaciones al capital del BCE y más transferencias de activos exteriores de reserva³. Por su parte, el artículo 33.2 de los Estatutos establece⁴ 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 que el déficit se compense mediante los ingresos monetarios del ejercicio económico correspondiente en proporción a y hasta los importes asignados a los BCN. El principio de independencia financiera exige que el cumplimiento de estas disposiciones no merme la capacidad de un BCN para desempeñar sus funciones.

Además, el principio de independencia financiera implica que el BCN deberá disponer de

los medios suficientes para desempeñar no sólo las funciones relacionadas con el SEBC, sino también las que le corresponden en el ámbito nacional, por ejemplo, la financiación de su administración y de sus propias operaciones.

Por consiguiente, al evaluar el concepto de independencia financiera se tendrá en cuenta si un tercero puede ejercer una influencia directa o indirecta no sólo sobre las funciones del BCN, sino también sobre su capacidad (tanto en el ámbito operativo como en el financiero, es decir, en términos de recursos humanos y financieros adecuados) para cumplir su mandato. En este contexto, cuatro aspectos de la independencia financiera, algunos de los cuales se han desarrollado en el pasado reciente⁵, son de particular relevancia, dado que constituyen los ámbitos en los que los BCN son más vulnerables a influencias externas. Estos aspectos se describen en los párrafos siguientes.

Determinación del presupuesto

Si un tercero tiene la facultad de determinar o influir en la determinación del presupuesto de un BCN, ello será incompatible con la independencia financiera, a menos que la legislación contemple una cláusula de salvaguardia que garantice que esta facultad no menoscabe los medios financieros necesarios para que el BCN pueda desempeñar las funciones que le son atribuidas en relación con el SEBC.

3 El artículo 30.4 de los Estatutos sólo es de aplicación en el ámbito del Eurosistema.

4 El artículo 33.2 de los Estatutos sólo es de aplicación en el ámbito del Eurosistema.

5 Los dictámenes del BCE en este ámbito son, principalmente, los siguientes:

- CON/2002/16 de 5 de junio de 2002 a petición del ministerio de Economía y Hacienda de Irlanda sobre un proyecto de Ley relativo al Central Bank and Financial Services Authority of Ireland.

- CON/2003/22 de 15 de octubre de 2003 a petición del ministerio de Economía y Hacienda de Finlandia sobre una propuesta del Gobierno de modificación de la Ley del Suomen Pankki y otras leyes afines.

- CON/2003/27 de 2 de diciembre de 2003 a petición del ministerio de Economía y Hacienda de Austria de un proyecto de ley federal relativo a la Fundación Nacional para la Investigación, la Tecnología y el Desarrollo.

- CON/2004/1 de 20 de enero de 2004 a petición de la Comisión de Economía del Parlamento de Finlandia sobre una propuesta del Gobierno de modificación de la Ley del Suomen Pankki y otras leyes afines.

Normas contables

Las cuentas del BCN se elaborarán de acuerdo con las normas contables generales o con las normas establecidas por sus órganos rectores. Si se trata de normas establecidas por terceros, su aplicación requerirá que sean objeto, al menos, de una propuesta de los órganos rectores del BCN.

Las cuentas anuales del BCN serán aprobadas por sus órganos rectores, asistidos por auditores independientes, y podrán estar sujetas a la aprobación posterior de terceros (como los accionistas o el Gobierno). Los órganos rectores del BCN deberán poder determinar el cálculo de los beneficios de forma independiente y profesional.

Si las operaciones del BCN están sujetas al control de un organismo público de auditoría o de alguna institución similar encargada del control del uso de las finanzas públicas, el alcance del control será definido claramente por el marco jurídico, sin perjuicio de las actividades de los auditores externos independientes del BCN, según lo dispuesto en el artículo 27.1 de los Estatutos. La auditoría pública se llevará a cabo de forma independiente y exclusivamente profesional, sin fines políticos.

Distribución de beneficios, capital de los BCN y provisiones financieras

Los estatutos del BCN podrán determinar de qué forma habrán de distribuirse los beneficios. De no existir disposiciones que definan este aspecto, la decisión relativa a la distribución de beneficios será adoptada por los órganos rectores del BCN sobre la base de criterios profesionales, y no estará sometida a la discrecionalidad de terceros, salvo que exista una cláusula expresa de salvaguardia que garantice que esta decisión no menoscabe los medios financieros necesarios para que el BCN pueda desempeñar las funciones que le son atribuidas en relación con el SEBC.

Los Estados miembros no podrán imponer a los BCN reducciones de capital sin la aprobación previa de sus órganos rectores, que tendrá por

objeto garantizar la existencia de recursos financieros suficientes para que los BCN puedan cumplir su mandato como miembros del SEBC, de conformidad con el apartado 2 del artículo 105 del Tratado y con los Estatutos. En lo que respecta a las provisiones o reservas financieras, los BCN deberán ser libres de constituir de forma independiente provisiones financieras destinadas a salvaguardar el valor real de su capital y de sus activos.

Responsabilidad financiera de las autoridades supervisoras

En algunos Estados miembros, la autoridad de supervisión financiera está integrada en el BCN. Si esta autoridad supervisora está sujeta a decisiones adoptadas de forma independiente por el BCN, ello no plantea problemas. Por otro lado, si la ley atribuye a estas autoridades supervisoras la facultad de tomar decisiones de forma separada, es importante garantizar que las decisiones adoptadas por ellas no pongan en peligro las finanzas del BCN en su conjunto. En estos casos, la legislación nacional deberá permitir al BCN tener el control final de cualquier decisión de las autoridades supervisoras que pueda afectar a la independencia del BCN, y, en particular, a su independencia financiera.

2.3.2 CONFIDENCIALIDAD

La obligación del secreto profesional para el personal del BCE y de los BCN establecida en el artículo 38 de los Estatutos puede afectar a disposiciones similares de los estatutos de los BCN o de la legislación de los Estados miembros. La primacía de las disposiciones legales y reglamentarias del derecho comunitario adoptadas en este ámbito implica también que la legislación nacional sobre el acceso a documentos por parte de terceros no suponga una infracción del régimen de confidencialidad del SEBC.

2.4 INTEGRACIÓN LEGAL DE LOS BCN EN EL EUROSISTEMA

Las disposiciones de la legislación nacional (no sólo de los estatutos de los BCN, sino tam-

bién del resto de la legislación) que impidan la realización de las funciones encomendadas en el marco del Eurosistema o el cumplimiento de las decisiones del BCE serán incompatibles con el funcionamiento efectivo del Eurosistema una vez que el Estado miembro en cuestión adopte el euro. En consecuencia, deberán llevarse a cabo las necesarias adaptaciones de la legislación nacional a fin de garantizar su compatibilidad con lo dispuesto en el Tratado y los Estatutos en relación con las funciones desempeñadas en el ámbito del Eurosistema. De acuerdo con lo previsto en el artículo 109 del Tratado, la legislación nacional deberá modificarse para garantizar su compatibilidad, a más tardar en la fecha de constitución del SEBC, en lo que al Sveriges Riksbank se refiere, y en la fecha de adhesión, por lo que respecta a los BCN de los nuevos Estados miembros. No obstante, únicamente se exige la vigencia de las obligaciones estatutarias relativas a la plena integración legal de un BCN en el Eurosistema en el momento en que dicha integración efectiva tenga lugar, es decir, en la fecha en la que el Estado miembro acogido a una excepción adopte la moneda única. La compatibilidad con el Tratado exige que antes de tomar las decisiones previstas en los artículos 121 y 122 del Tratado, los estatutos de los BCN sean adaptados para contemplar la integración en el Eurosistema de los BCN de los Estados miembros acogidos a una excepción.

Las principales áreas de atención de este Informe son aquéllas en las que las disposiciones estatutarias pueden obstaculizar el cumplimiento por parte de los BCN de los requisitos exigidos por el Eurosistema. Esto incluye aquellas disposiciones que impidan a un BCN tomar parte en la ejecución de la política monetaria única en la forma en que los órganos rectores del BCE la definan, o dificulten el cumplimiento por parte del Gobernador de las funciones que le son atribuidas como miembro del Consejo de Gobierno del BCE o no respeten las prerrogativas del BCE. Deben distinguirse las siguientes: funciones, disposiciones financieras, política de tipo de cambio y cooperación internacional. Por último se mencionan otras

áreas que pueden requerir adaptación en lo que a los estatutos de los BCN se refiere.

2.4.1 FUNCIONES

Las funciones del BCN de un Estado miembro que participa plenamente en la UEM están determinadas, principalmente, por su condición como parte integrante del Eurosistema y, por lo tanto, por el Tratado y los Estatutos. Para cumplir con el artículo 109 del Tratado, las disposiciones relativas a las funciones de los BCN que figuran en sus estatutos han de ser comparadas con las disposiciones pertinentes del Tratado y de los Estatutos, y las incompatibilidades deben ser eliminadas⁶. Esto es aplicable a cualquier disposición que, tras la adopción del euro y la integración en el Eurosistema, constituya un impedimento para la ejecución de las funciones relacionadas con el SEBC y, en particular, a aquellas disposiciones que no respeten las competencias del SEBC definidas en el capítulo IV de los Estatutos.

Por lo que se refiere a la política monetaria, las disposiciones nacionales deberán reconocer que la política monetaria comunitaria es una función que ha de llevarse a cabo a través del Eurosistema⁷. Los estatutos de los BCN pueden incluir disposiciones relativas a los instrumentos de política monetaria. Las disposiciones nacionales que establecen dichos instrumentos han de ser comparadas con las que figuran en el Tratado y en los Estatutos, y es necesario eliminar las incompatibilidades a fin de cumplir con el contenido del artículo 109 del Tratado.

Las disposiciones legales de un Estado miembro que atribuyen a su correspondiente BCN el derecho exclusivo de emitir billetes deberán reconocer el derecho exclusivo del Consejo de Gobierno del BCE a autorizar la emisión de billetes en euros, tal como se recoge en el apartado 1 del artículo 106 del Tratado y en el artículo 16 de los Estatutos del SEBC, tras la adopción del euro. Las disposiciones naciona-

6 En particular, los artículos 105 y 106 del Tratado y los artículos 3 a 6 y 16 de los Estatutos.

7 Primer guión del apartado 2 del artículo 105 del Tratado.

les que permiten a los Gobiernos influir en aspectos tales como las denominaciones, la producción, el volumen y la retirada de billetes en euros deberán, según el caso, ser derogadas o reconocer las competencias del BCE en lo que respecta a los billetes denominados en euros, en los términos previstos en los artículos anteriormente citados. Independientemente de la división de funciones en lo relativo a las monedas entre los Gobiernos y los BCN, las disposiciones pertinentes han de reconocer la competencia del BCE en la aprobación del volumen de emisión de monedas, tras la adopción del euro.

En cuanto a la gestión de las reservas oficiales de divisas⁸, los Estados miembros que no transfieran estas reservas⁹ a su BCN no cumplen este requisito del Tratado. Además, la facultad de terceros, por ejemplo del Gobierno o del Parlamento, de influir en las decisiones de un BCN en lo que respecta a la gestión de reservas oficiales de divisas no resultaría conforme con lo previsto en el tercer guión del apartado 2 del artículo 105 del Tratado. Por otro lado, los BCN deberán aportar al BCE activos exteriores de reserva en proporción a su participación en el capital suscrito del BCE. Esto significa que no puede existir ningún obstáculo legal para que los BCN transfieran estos activos reserva al BCE.

2.4.2 DISPOSICIONES FINANCIERAS

Las disposiciones financieras de los Estatutos incluyen normas de contabilidad¹⁰, auditoría¹¹, suscripciones de capital¹², transferencia de activos exteriores de reserva¹³ e ingresos monetarios¹⁴. Los BCN han de poder cumplir las obligaciones previstas en estas disposiciones y deberán, por lo tanto, derogar todas las disposiciones nacionales que sean incompatibles con ellas.

2.4.3 POLÍTICA DE TIPO DE CAMBIO

La legislación nacional de un Estado miembro acogido a una excepción puede establecer que el Gobierno sea responsable de la política de

tipo de cambio de ese Estado, teniendo el correspondiente BCN un papel consultivo y/o ejecutivo. Para la adopción del euro, las disposiciones legales deberán reflejar, sin embargo, el hecho de que la responsabilidad de la política de tipo de cambio de la zona del euro se ha transferido a nivel comunitario, de acuerdo con el artículo 111 del Tratado. Corresponde al Consejo de la UE la función de llevar a cabo esta política en colaboración con el BCE, de conformidad con lo dispuesto en el reseñado artículo.

2.4.4 COOPERACIÓN INTERNACIONAL

Para la adopción del euro, la legislación nacional deberá ser compatible con el artículo 6.1 de los Estatutos, que prevé que en el ámbito de la cooperación internacional en relación con las funciones encomendadas al Eurosistema, el BCE decidirá cómo estará representado el Eurosistema. Asimismo, la legislación nacional, deberá permitir que los BCN participen en las instituciones monetarias internacionales, siempre que el BCE lo apruebe (artículo 6.2 de los Estatutos).

2.4.5 CUESTIONES VARIAS

Además de los aspectos anteriormente mencionados, puede haber otras áreas donde sea necesaria la adaptación de las disposiciones nacionales (por ejemplo, en el área de los sistemas de pago y compensación y en el intercambio de información).

8 Tercer guión del apartado 2 del artículo 105 del Tratado.

9 Con la excepción de los fondos de maniobra en divisas, que pueden ser mantenidos por los Gobiernos de los Estados miembros, según el apartado 3 del artículo 105 del Tratado.

10 Artículo 26 de los Estatutos.

11 Artículo 27 de los Estatutos.

12 Artículo 28 de los Estatutos.

13 Artículo 30 de los Estatutos.

14 Artículo 32 de los Estatutos.

2.5 COMPATIBILIDAD DE LA LEGISLACIÓN NACIONAL CON EL TRATADO Y LOS ESTATUTOS

Todos los Estados miembros cuya legislación se examina en el presente Informe han introducido modificaciones en los estatutos de sus BCN, o este proceso se encuentra en una fase avanzada, siguiendo los criterios establecidos en los informes y los dictámenes del BCE (y, anteriormente, del IME).

En la República Checa, Estonia, Letonia, Lituania, Hungría, Malta, Polonia, Eslovenia y Suecia persisten, en mayor o menor medida, incompatibilidades entre la legislación nacional y el Tratado y los Estatutos en un asunto tan fundamental como es la independencia de los bancos centrales.

Ninguno de los Estados miembros cuya legislación se examina en el presente Informe ha adoptado la normativa pertinente que permita la integración de los BCN en el Eurosistema. Por ello, es preciso que adapten su legislación a tal fin.

3 RESÚMENES DE PAÍSES

3.1 REPÚBLICA CHECA

Los requisitos fundamentales para alcanzar un alto grado de convergencia sostenible en la República Checa son la puesta en marcha de un proceso de saneamiento de las finanzas públicas creíble y duradero y la mejora tangible de los resultados presupuestarios del país. Además, a fin de crear un entorno propicio para la estabilidad de precios, deberían reforzarse las políticas de ámbito nacional encaminadas a mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo. Al establecer unas condiciones más adecuadas para elevar el crecimiento potencial del producto y reducir el desempleo estructural y a largo plazo, estas políticas también pueden realizar una contribución significativa al saneamiento presupuestario.

Durante el período de referencia, la tasa de inflación de la República Checa, medida por el IAPC, fue del 1,8%, por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. Si se considera un período más prolongado, se observa que la inflación de los precios de consumo ha seguido una tendencia general, aunque no continua, a la baja, descendiendo gradualmente hasta situarse en niveles muy reducidos. Más recientemente, sin embargo, la inflación ha comenzado a aumentar notablemente como consecuencia de la subida de los precios del petróleo y de los alimentos, de modificaciones de los impuestos indirectos y de revisiones de los precios administrados. Estas revisiones están relacionadas con la adhesión a la UE y con la reforma de las finanzas públicas. El proceso de desinflación se vio favorecido por un cambio en la orientación de la política monetaria hacia el logro de la estabilidad de precios en el medio plazo. Los salarios nominales no han sido demasiado sensibles a las fluctuaciones del producto o al creciente desempleo, y el incremento de la remuneración por asalariado se ha mantenido sustancialmente por encima de la productividad laboral durante todo el período que abarca este Informe. Las tasas de inflación han tenido un comportamiento bastante volátil, debido, fundamentalmente, a los precios del petróleo y de los alimentos y a los cam-

bios registrados en los impuestos indirectos y en los precios administrados. De cara al futuro, la mayoría de las previsiones sugieren una tasa de inflación próxima al 3%-3,2% en el 2004 y al 2,5%-3% en el 2005. El principal riesgo inflacionista durante este período está relacionado con la incertidumbre asociada a la magnitud de los efectos secundarios derivados de las modificaciones de los impuestos indirectos y de las revisiones de los precios administrados. Si se considera un futuro más lejano, el mantenimiento de un entorno propicio para la estabilidad de precios en la República Checa dependerá, entre otros factores, de la adopción de una política fiscal saneada y de la puesta en marcha de un proceso de saneamiento de las finanzas públicas creíble. Será igualmente importante mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo y mantener los incrementos salariales en línea con el crecimiento de la productividad laboral, tomando en consideración, asimismo, la evolución en los países competidores. Por otra parte, es probable que, en los próximos años, el proceso de convergencia influya en la inflación, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta del impacto.

La República Checa no participa en el MTC II. Durante la mayor parte del período de referencia, la corona checa se ha depreciado gradualmente frente al euro, aunque esta tendencia se ha invertido en parte en los últimos meses. En conjunto, con un elevado grado de volatilidad de los tipos de cambio, la corona checa se ha negociado constantemente a un nivel más bajo que su cotización media frente al euro de octubre del 2002, que, siguiendo la convención adoptada en informes anteriores, se utiliza como referencia a título ilustrativo a falta de una paridad central en el MTC II, y no constituye ningún juicio de valor acerca del nivel apropiado del tipo de cambio. Al mismo tiempo, los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo con respecto al EURIBOR a tres meses fueron, en su mayor parte, muy reducidos, aunque se ampliaron ligeramente en el tercer trimestre del 2004. En cuanto a otros factores exteriores, en los últimos ocho años este país ha registrado déficit continuos en el agre-

gado de la cuenta corriente y de capital, que en ocasiones han sido abultados (por encima del 5% del PIB). Los flujos de entrada de capital a largo plazo, materializados, sobre todo, en forma de inversión directa extranjera, han contribuido a financiar el déficit exterior.

En el año 2003, la República Checa registró un déficit público del 12,6% del PIB, es decir, muy por encima del valor de referencia; se prevé que en el 2004 el déficit sea del 5%. La cifra de déficit del 2003 incluye una medida transitoria que hizo aumentar el déficit en un 7% del PIB. La República Checa se encuentra actualmente en una situación de déficit excesivo. La ratio de deuda aumentó hasta el 37,8% del PIB, manteniéndose muy por debajo del valor de referencia del 60%, y se estima que en el 2004 se producirá un nuevo incremento marginal, hasta alcanzar el 37,9%. En cuanto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, el mantenimiento de las ratios de saldo presupuestario total y de saldo presupuestario primario en los niveles actuales no bastará para contener la ratio de deuda por debajo del 60% del PIB en el medio y largo plazo, lo que apunta a la necesidad de profundizar en el proceso de saneamiento presupuestario. Con los déficits públicos previstos para los próximos años, la República Checa no cumplirá con el objetivo a medio plazo de alcanzar una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Es preciso también adoptar políticas fiscales prudentes, debido al abultado déficit por cuenta corriente. Las ratios de ingresos y gastos son bastante elevadas. En estas circunstancias, un sistema impositivo y de prestaciones sociales más eficiente y favorable al empleo podría aumentar los incentivos a trabajar y realizar una contribución significativa al saneamiento de las finanzas públicas, fomentando al mismo tiempo el crecimiento económico y la convergencia de la renta real en el contexto de dar por terminado el proceso de transición a una economía de mercado. Según la Comisión Europea, los pasivos contingentes procedentes de los avales públicos ascendían a alrededor del 12,2% del PIB en la República Checa. Sin

embargo, no existe un método común para estimar en su totalidad los pasivos presupuestarios contingentes (que incluyen otras partidas), por lo que las estimaciones pueden variar ampliamente.

Con respecto a otros factores presupuestarios, en los años 2002 y 2003 la ratio de déficit superó la inversión pública en relación con el PIB. Se prevé que el envejecimiento de la población ejercerá considerables presiones sobre el sistema de pensiones, que sigue basándose en el principio de reparto. Hacer frente a la carga impuesta por el envejecimiento de la población se verá facilitado si se crea un margen de maniobra suficiente en las finanzas públicas antes del período en que se espera que empeore la situación demográfica.

El nivel medio de los tipos de interés a largo plazo durante el período de referencia fue del 4,7%, es decir, por debajo del valor de referencia. Los tipos de interés a largo plazo de la República Checa y sus diferenciales con el rendimiento de los bonos de la zona del euro comenzaron a aumentar durante el 2004, aunque, hasta la fecha, la subida ha sido relativamente contenida. Para evitar que los tipos de interés a largo plazo de la República Checa sigan apartándose de los tipos de interés con vencimientos similares de la zona de euro, es muy importante que se adopten en el futuro próximas medidas de ajuste presupuestario creíbles.

Determinadas disposiciones de la Ley sobre la Česká národní banka relativas (i) a la independencia personal de los miembros del Comité Ejecutivo del banco central nacional y también (ii) a la confidencialidad no son compatibles con el Tratado ni con los Estatutos. Tampoco son compatibles algunas disposiciones de la Ley del Tribunal de Cuentas.

La legislación checa, y en particular la Ley de la Česká národní banka, no prevé la plena integración legal de este banco en el Eurosistema. La República Checa es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por tanto, cumplir

con todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado. Esto afecta a diversas disposiciones de la Ley citada.

3.2 ESTONIA

Los requisitos fundamentales para alcanzar un alto grado de convergencia sostenible en Estonia son el mantenimiento de la disciplina fiscal, el impulso decidido de la moderación salarial y la contención del crecimiento del crédito, llevando a cabo al mismo tiempo una supervisión financiera efectiva. Todo ello contribuirá, también, a conseguir una reducción ordenada del elevado déficit por cuenta corriente, hasta situarlo en niveles sostenibles. Además, la mejora del funcionamiento del mercado de trabajo será un importante objetivo de política económica en el medio plazo, necesario para lograr una estabilidad de precios duradera, aumentar el crecimiento potencial y reducir la persistentemente elevada tasa de paro de Estonia.

Durante el período de referencia, la tasa media de inflación interanual de Estonia, medida por el IAPC, fue del 2%, por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. Si se considera un período más prolongado, se observa que la inflación de los precios de consumo ha seguido una tendencia general a la baja, aunque, más recientemente, ha empezado a aumentar. El proceso de desinflación reflejó una serie de importantes decisiones de política económica, sobre todo la orientación de la política monetaria hacia el logro de la estabilidad de precios mediante la adopción de un sistema de *currency board* a partir de 1992. Este proceso de desinflación prosiguió tanto durante los períodos de crecimiento dinámico del PIB como durante las épocas en que el crecimiento del PIB real se desaceleró de manera pronunciada. El crecimiento de los costes laborales unitarios disminuyó hasta niveles muy bajos en los años 2000 y 2001, y aumentó ligeramente en los años 2002 y 2003. Los precios de importación y las modificaciones de los precios

administrados contribuyeron sustancialmente a la volatilidad a corto plazo de las tasas de inflación. De cara al futuro, las previsiones sugieren tasas de inflación próximas al 3% en el 2004 y en torno al 2,5%-3% en el 2005. Los riesgos inflacionistas están asociados principalmente a los posibles efectos secundarios de las subidas de los precios del petróleo, de los aumentos de los precios administrados y de la evolución de los costes laborales unitarios. Si se considera un futuro más lejano, el mantenimiento de un entorno propicio para la estabilidad de precios en Estonia dependerá, entre otros factores, de la adopción de políticas fiscales y salariales adecuadas. Además, la mejora del funcionamiento del mercado de trabajo constituirá un importante objetivo de política económica. Los incrementos salariales deberán estar en línea con el crecimiento de la productividad laboral y tomar en consideración la evolución en los países competidores. Por otra parte, es probable que, en los próximos años, el proceso de convergencia influya en la inflación, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta del impacto.

La corona estonia ha participado en el MTC II durante unos tres meses, es decir, menos de dos años antes de la evaluación del BCE. Estonia se integró en el MTC II con su sistema de *currency board* en funcionamiento, como compromiso unilateral, sin imponer, de este modo, ninguna obligación adicional al BCE. Desde su incorporación al MTC II, la corona estonia se ha mantenido en su paridad central. Al mismo tiempo, los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo con respecto al EURIBOR a tres meses también han sido reducidos. Los niveles reales del tipo de cambio –tanto bilateralmente frente al euro como en términos efectivos– están en su mayoría próximos a las medias históricas. Por último, el déficit del agregado de la cuenta corriente y de capital se situó en el 12,7% del PIB en el 2003, el más elevado de los países analizados. Los flujos de capitales a largo plazo han contribuido a financiar gran parte del déficit exterior, aunque han mostrado cierta volatilidad.

En el año 2003, Estonia registró un superávit presupuestario del 3,1% del PIB, de modo que cumplió holgadamente con el valor de referencia del 3% de la ratio de déficit. Estonia no se encuentra en situación de déficit excesivo. Se prevé que en el 2004 la ratio de superávit experimente una reducción significativa de carácter expansivo con respecto al elevado nivel registrado en el 2003 y se sitúe en el 0,3%, pese al favorable crecimiento económico. La ratio de deuda se mantuvo en el 5,3% del PIB en el 2003, es decir, muy por debajo del valor de referencia del 60%, y se estima que en el 2004 disminuirá hasta el 4,8%. No obstante, es preciso adoptar políticas fiscales prudentes, debido al abultadísimo déficit por cuenta corriente de Estonia. En cuanto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, si se tienen en cuenta los superávit presupuestarios previstos en el Programa de Convergencia, Estonia seguirá cumpliendo con el objetivo a medio plazo de alcanzar una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

En lo que se refiere al envejecimiento de la población, aunque Estonia cuenta con una ratio de deuda muy reducida, abundantes reservas financieras de carácter público y un sistema de pensiones de capitalización en rápida expansión, se prevé que el envejecimiento de la población ejercerá considerables presiones sobre lo que queda del sistema de pensiones de reparto.

En Estonia no se dispone de un tipo de interés a largo plazo armonizado para examinar el grado de convergencia. Sin embargo, si se considera el reducido nivel de la deuda pública, y tras un amplio análisis de los mercados financieros, no hay indicios que sugieran una valoración desfavorable.

Determinadas disposiciones de la Ley del Eesti Pank relativas a la independencia personal del Gobernador y del Subgobernador del banco central nacional no son compatibles con el Tratado ni con los Estatutos.

La legislación estonia, y en particular la Ley del Eesti Pank, no prevé la plena integración legal de este banco en el Eurosistema. Estonia es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por tanto, cumplir con todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado. Esto afecta a diversas disposiciones de la Ley citada. Por motivos de certeza jurídica se recomienda decididamente la modificación del artículo 111 de la Constitución estonia.

3.3 CHIPRE

Los requisitos fundamentales para alcanzar un alto grado de convergencia sostenible en Chipre son la adopción de una estrategia presupuestaria a medio plazo sólida y creíble y el logro de una mejora tangible y sostenible de los resultados presupuestarios del país. Además, con el fin de mejorar las condiciones necesarias para aumentar el crecimiento potencial y reducir los riesgos asociados a la inercia de la inflación, se requiere el fortalecimiento de la competencia en los mercados de productos y en las empresas de servicios públicos y la revisión del mecanismo de indiciación del coste de la vida.

Durante el período de referencia, la tasa media de inflación interanual de Chipre, medida por el IAPC, fue del 2,1%, por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. Si se considera un período más prolongado, se observa que la inflación, medida tanto por el IAPC como por el IPC, ha sido relativamente contenida, aunque se han registrado períodos de inflación relativamente elevada, muy influidos por factores adversos de carácter exógeno. El comportamiento de la inflación en Chipre refleja una serie de importantes decisiones de política económica, sobre todo la de mantener un régimen de tipo de cambio fijo desde 1960 y la de convertir la estabilidad de precios en el objetivo primordial de la política monetaria. La liberalización de los mercados de productos y las industrias de red ha favorecido una inflación relativamente moderada. Hasta el 2001,

este hecho debía contemplarse en un entorno de sólido crecimiento económico, pero este crecimiento se ha debilitado en los años 2002 y 2003. La tasa de paro se mantuvo en niveles reducidos, pero bastante estables. De cara al futuro, las previsiones sugieren que la inflación medida por el IPC se situará entre el 2,1% y el 2,6% en los años 2004 y 2005. Los principales riesgos inflacionistas en el corto plazo están relacionados con los efectos secundarios de las recientes perturbaciones introducidas por los precios de petróleo y de la evolución de los precios de los alimentos. Si se considera un futuro más lejano, el mantenimiento de un entorno propicio para la estabilidad de precios en Chipre dependerá, entre otros factores, de la adopción de una política monetaria prudente –en particular, dada la volatilidad de los flujos de balanza de pagos y la reciente conclusión de la plena liberalización de los movimientos de capitales–, la puesta en marcha de una estrategia presupuestaria a medio plazo sólida y creíble y el logro de una mejora tangible y sostenible de los resultados presupuestarios. Además, es necesario el fortalecimiento de la competencia en los mercados de productos y en las empresas de servicios públicos. Los incrementos salariales deberán estar en línea con el crecimiento de la productividad laboral y tomar en consideración la evolución en los países competidores, al tiempo que habría que revisar el mecanismo de indicación de los salarios y algunas prestaciones sociales (ligadas al coste de la vida), con el fin de reducir los riesgos asociados a la inercia de la inflación.

Chipre no participa en el MTC II. Durante el período de referencia, con una volatilidad muy reducida, la libra chipriota se negoció a un nivel muy cercano a su cotización media frente al euro de octubre del 2002, que, siguiendo la convención adoptada en informes anteriores, se utiliza como referencia a título ilustrativo a falta de una paridad central en el MTC II, y no constituye ningún juicio de valor acerca del nivel apropiado del tipo de cambio. Al mismo tiempo, los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo con respecto al EURIBOR a tres meses fueron considerables. En cuanto a otros

factores exteriores, en los últimos ocho años Chipre, que es una economía pequeña, abierta y especializada, ha registrado déficit continuos, y con frecuencia abultados, en el agregado de la cuenta corriente y de capital. En los últimos años, la mayor parte de estos déficit se han financiado con entradas netas de flujos de inversión directa y también con entradas de capital en forma de «otras inversiones», que incluyen fundamentalmente los depósitos de no residentes.

En el año 2003, Chipre registró un déficit público del 6,4% del PIB, es decir, muy por encima del valor de referencia. Sin la adopción de medidas transitorias, esta cifra hubiera sido del 7,8% del PIB. Chipre se encuentra actualmente en una situación de déficit excesivo. Se prevé que en el 2004 el déficit se reduzca hasta el 5,2% del PIB. La ratio de deuda se sitúa por encima del valor de referencia del 60%; en el año 2003 se elevó hasta el 70,9%. En cuanto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, se estima que la ratio de deuda alcanzará el 72,6% en el 2004. El mantenimiento de las ratios de saldo presupuestario total y de saldo presupuestario primario en niveles constantes durante los años venideros no bastará para estabilizar la ratio de deuda, lo que apunta a la necesidad de profundizar en el proceso de saneamiento presupuestario. Con los déficit públicos previstos para los próximos años, Chipre no cumplirá el objetivo a medio plazo de alcanzar una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento hasta después del año 2007.

Las ratios de ingresos y de gastos públicos son bastante elevadas. Según la Comisión Europea, los pasivos contingentes procedentes de los avales públicos ascendían a alrededor del 10% del PIB en Chipre. Sin embargo, no existe un método común para estimar en su totalidad los pasivos presupuestarios contingentes (que incluyen otras partidas), por lo que las estimaciones pueden variar ampliamente.

Con respecto a otros factores presupuestarios, en los años 2002 y 2003 la ratio de déficit superó la inversión pública en relación con el PIB. Se prevé que el envejecimiento de la población ejercerá considerables presiones sobre el sistema de pensiones, que sigue basándose en el principio de reparto. Hacer frente a la carga impuesta por el envejecimiento de la población se verá facilitado si se crea un margen de maniobra suficiente en las finanzas públicas antes del período en que se espera que empeore la situación demográfica.

El nivel medio de los tipos de interés a largo plazo durante el período de referencia fue del 5,2%, es decir, por debajo del valor de referencia establecido para el criterio de tipos de interés. El diferencial entre los tipos de interés a largo plazo de Chipre y el rendimiento medio de los bonos de la zona del euro fue relativamente estable durante la mayor parte del período de referencia, pero comenzó a aumentar de manera más significativa en el transcurso del 2004.

La legislación chipriota, y en particular la Ley del Banco Central de Chipre, no prevé la plena integración legal de este banco en el Eurosistema. Chipre es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por tanto, cumplir con todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado. Esto afecta a diversas disposiciones de la Ley citada.

3.4 LETONIA

Para alcanzar un alto grado de convergencia sostenible, será importante que Letonia ponga en marcha un proceso de saneamiento de las finanzas públicas sólido y que contenga el fuerte crecimiento del crédito. Esto contribuirá también a lograr una reducción ordenada del abultado déficit por cuenta corriente de Letonia, hasta situarlo en niveles sostenibles. Además, la adopción de políticas de moderación salarial será esencial para crear un entorno propicio para la estabilidad de precios. Asimismo, es importante redoblar los esfuerzos por mejo-

rar la flexibilidad de los mercados de productos y resolver los problemas estructurales aún pendientes en el mercado de trabajo, con el fin de incrementar el producto potencial y reducir el elevado nivel de desempleo de Letonia.

Durante el período de referencia comprendido entre septiembre del 2003 y agosto del 2004, la tasa media de inflación de Letonia, medida por el IAPC, fue del 4,9%, es decir, sustancialmente por encima del valor de referencia del 2,4%. Si se considera un período más prolongado, se observa que la inflación de los precios de consumo ha seguido una tendencia general a la baja, que se invirtió en el 2003. El proceso de desinflación reflejó una serie de importantes decisiones de política macroeconómica, sobre todo la orientación de la política monetaria hacia el logro de la estabilidad de precios mediante la adopción, en 1994, de un régimen de tipo de cambio rigurosamente fijo. La reducción de la inflación se consiguió al mismo tiempo que se registraba un intenso crecimiento del PIB real. La tasa de paro ha descendido gradualmente, aunque su nivel sigue siendo elevado, a pesar del dinamismo de la expansión económica. El crecimiento de los costes laborales unitarios ha disminuido de forma pronunciada desde 1996. La tendencia a la baja del crecimiento de los costes laborales unitarios se invirtió en el 2003, cuando la remuneración por asalariado aumentó sustancialmente, superando con creces las ganancias de productividad, como consecuencia, fundamentalmente, de la evolución de los servicios. De cara al futuro, las previsiones de inflación de la mayor parte de las organizaciones internacionales se sitúan en un rango del 4%-5,8% para el 2004 y del 3,3%-3,5% para el 2005. Los riesgos inflacionistas están asociados principalmente a los posibles efectos secundarios del elevado nivel de inflación actual y de la pujanza de la demanda interna alimentada por la rápida expansión del crédito. Si se considera un futuro más lejano, la creación de un entorno propicio para la estabilidad de precios en Letonia dependerá, entre otros factores, de la adopción de políticas macroeconómicas adecuadas, en particular de control presupuestario. Los

incrementos salariales deberán estar en línea con el crecimiento de la productividad laboral y tomar en consideración la evolución en los países competidores. Además, la mejora de la flexibilidad de los mercados de productos y la resolución de los problemas estructurales aún pendientes en el mercado de trabajo podrían contribuir a aumentar el producto potencial y a reducir el elevado nivel de desempleo de Letonia. Por otra parte, es probable que, en los próximos años, el proceso de convergencia influya en la inflación, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta del impacto.

Letonia no participa en el MTC II. Dado que el lats letón está vinculado a los derechos especiales de giro, la evolución del tipo de cambio del lats frente al euro reflejó, fundamentalmente, los movimientos del euro frente al dólar norteamericano y, en menor medida, frente al yen japonés y la libra esterlina. Durante el período de referencia, con un elevado grado de volatilidad, la moneda letona se negoció constantemente a un nivel más bajo que su cotización media frente al euro de octubre del 2002, que, siguiendo la convención adoptada en informes anteriores, se utiliza como referencia a título ilustrativo a falta de una paridad central en el MTC II, y no constituye ningún juicio de valor acerca del nivel apropiado del tipo de cambio. Al mismo tiempo, los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo con respecto al EURIBOR a tres meses pasaron de 0,8 puntos porcentuales en el cuarto trimestre del 2002 a 2 puntos porcentuales en el tercer trimestre del 2004. En cuanto a otros factores exteriores, en los últimos ocho años Letonia ha registrado déficit abultados y continuos en el agregado de la cuenta corriente y de capital. Las entradas netas de flujos de inversión directa han contribuido a la financiación del déficit exterior.

En el 2003, Letonia registró un déficit público del 1,5% del PIB, es decir, muy por debajo del valor de referencia; y se prevé que en el 2004 alcance el 2%. Letonia no se encuentra actualmente en una situación de déficit excesivo. La ratio de deuda aumentó hasta el 14,7% del PIB en el 2003, manteniéndose muy por debajo del

valor de referencia del 60%, y se estima que en el 2004 se producirá un incremento adicional hasta situarse en el 14,7%. Con los déficit públicos previstos para los próximos años, Letonia no cumplirá con el objetivo a medio plazo de alcanzar una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Es preciso adoptar políticas fiscales prudentes para contener las presiones inflacionistas y reducir el abultado déficit por cuenta corriente. En estas circunstancias, un sistema impositivo y de prestaciones sociales más eficiente y favorable al empleo podría aumentar los incentivos a trabajar y contribuir al saneamiento presupuestario, fomentando al mismo tiempo el crecimiento económico y la convergencia de la renta real en el contexto de dar por terminado el proceso de transición a una economía de mercado.

Con respecto a otros factores presupuestarios, en el 2002 la ratio de déficit superó la inversión pública en relación con el PIB, pero no ocurrió lo mismo en el año 2003. En lo que se refiere al envejecimiento de la población, Letonia cuenta con una ratio de deuda muy reducida, un sistema de pensiones de capitalización en expansión y un sistema de pensiones de reparto que funciona ahora como un sistema nocional de aportaciones definidas, en el que las prestaciones se ajustan automáticamente a cambios en la base de cotización y en la esperanza de vida. Por consiguiente, el sistema debería estar equilibrado, con tipos de cotización estables, pese al envejecimiento de la población. Sin embargo, aún no ha finalizado la transición al nuevo sistema. Hacer frente a la carga impuesta por el envejecimiento de la población se verá facilitado si se crea un margen de maniobra suficiente en las finanzas públicas antes del período en que se espera que empeore la situación demográfica.

El nivel medio de los tipos de interés a largo plazo durante el período de referencia fue del 5%, es decir, por debajo del valor de referencia establecido para el criterio de tipos de interés. Los tipos de interés a largo plazo de Letonia se

han aproximado considerablemente a los vigentes en la zona del euro, como resultado de las bajas presiones inflacionistas y de la prudencia de las políticas fiscales.

Determinadas disposiciones de la Ley de la Latvijas Banka relativas (i) a la independencia funcional y (ii) a la independencia personal del Gobernador y de otros miembros del Consejo de Gobierno del banco central nacional no son compatibles con el Tratado ni con los Estatutos.

La legislación letona, y en particular la Ley de la Latvijas Banka, no prevé la plena integración legal de este banco en el Eurosistema. Letonia es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por tanto, cumplir con todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado. Esto afecta a diversas disposiciones de la Ley citada.

3.5 LITUANIA

Para alcanzar un grado elevado de convergencia sostenible, será importante que Lituania ponga en marcha un proceso de saneamiento de las finanzas públicas sólido y que mejore los resultados presupuestarios, fortalezca la competencia en los mercados de productos, continúe con la liberalización de los sectores regulados y profundice en los avances realizados en el funcionamiento del mercado de trabajo. Tales medidas contribuirán al mantenimiento de un entorno propicio para la estabilidad de precios. Asimismo, con el fin de lograr la sostenibilidad del abultado déficit por cuenta corriente de Lituania, es preciso contener el fuerte crecimiento del crédito y llevar a cabo una supervisión financiera efectiva.

Durante el período de referencia, la inflación medida por el IAPC en Lituania fue del -0,2%, muy por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. Basándose en una conjunción de factores concretos, se considera que Lituania es actualmente un caso atípico en términos de estabilidad de precios. Si se examina un período más prolongado, se observa que la

inflación de los precios de consumo ha seguido una tendencia general a la baja. El proceso de desinflación se ha visto favorecido por la orientación de la política monetaria hacia el logro de la estabilidad de precios, sobre todo mediante la adopción de un sistema de *currency board* desde 1994. La reducción de la inflación durante el final de la década de los noventa se consiguió al mismo tiempo que se registraba un crecimiento relativamente intenso del PIB real. No obstante, tras el impacto de la crisis rusa en Lituania, el crecimiento del PIB real se tornó negativo en 1999, lo que tuvo un efecto reductor sobre la evolución de la inflación. El incremento de la remuneración por asalariado se ha desacelerado de forma acusada desde finales de los años noventa, y el comportamiento de los precios de importación ha respaldado el proceso desinflacionista durante la mayor parte del período de referencia. Las tasas de inflación negativas registradas entre mediados del 2002 y comienzos del 2004 quedan explicadas casi por completo por una conjunción de factores, esto es, por la significativa disminución de los precios de los alimentos, de los costes laborales unitarios, de los precios de importación y de los precios en el sector de las telecomunicaciones. Aunque, en cierta medida, se observó un comportamiento similar de los precios en otros Estados miembros de la UE, Lituania tendió a verse afectada de forma más intensa que otros países. Las tasas de inflación fueron bastante volátiles durante el período de referencia, debido en parte al marcado impacto de la evolución de los precios de los alimentos y la energía sobre la inflación de los precios de consumo. De cara al futuro, las previsiones sugieren que la inflación aumentará en torno al 1% en el 2004 y al 2% en el 2005. Los riesgos inflacionistas durante este período están asociados con un eventual sobrecalentamiento de la economía, un fuerte crecimiento del crédito, una política fiscal expansiva y posibles efectos secundarios derivados del reciente incremento de la inflación. Si se considera un futuro más lejano, el mantenimiento de un entorno propicio para la estabilidad de precios en Lituania dependerá, entre otros factores, de la puesta en marcha de un proceso de saneamiento de las

finanzas públicas sostenible, de incrementos salariales razonables, de un fortalecimiento de la competencia en los mercados de productos y de la mejora del funcionamiento del mercado de trabajo. Por otra parte, es probable que, en los próximos años, el proceso de convergencia influya en la inflación, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta del impacto.

La lita lituana ha participado en el MTC II durante unos tres meses, es decir, menos de dos años antes de la evaluación del BCE. Lituania se integró en el MTC II con su sistema de *currency board* en funcionamiento, como compromiso unilateral, sin imponer, de este modo, ninguna obligación al BCE. Desde su incorporación al MTC II, la lita se ha mantenido en su paridad central. Al mismo tiempo, los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo con respecto al EURIBOR a tres meses han sido reducidos. Los niveles reales del tipo de cambio –tanto bilateralmente frente al euro como en términos efectivos– se encuentran ligeramente por encima de las medias históricas, y el déficit del agregado de la cuenta corriente y de capital es abultado. Desde el punto de vista de la financiación, la inversión directa extranjera ha realizado una contribución significativa en los últimos años, pero ésta se redujo en el 2003.

En el 2003, Lituania registró un déficit público del 1,9% del PIB, es decir, muy por debajo del valor de referencia. Lituania no se encuentra en una situación de déficit excesivo. Se prevé que en el 2004 el déficit alcance el 2,6% del PIB, pese al favorable crecimiento económico. La ratio de deuda descendió hasta el 21,4% del PIB en el 2003 y se estima que se mantendrá en este nivel en el 2004, permaneciendo así muy por debajo del valor de referencia del 60%. En cuanto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, con los déficit públicos previstos para los próximos años, Lituania no cumplirá el objetivo a medio plazo de alcanzar una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Es preciso adoptar políticas macroeconómicas prudentes, debido al abultado déficit por cuenta corriente de Lituania.

En estas circunstancias, un sistema impositivo y de prestaciones sociales más eficiente y favorable al empleo podría aumentar los incentivos a trabajar y realizar una contribución significativa al saneamiento presupuestario, fomentando al mismo tiempo el crecimiento económico y la convergencia de la renta real en el contexto de dar por terminado el proceso de transición a una economía de mercado.

Con respecto a otros factores presupuestarios, en los años 2002 y 2003 la ratio de déficit no superó la inversión pública en relación con el PIB. En lo que se refiere al envejecimiento de la población, aunque Lituania cuenta con una ratio de deuda reducida y un sistema de pensiones de capitalización en rápida expansión, se prevé que el envejecimiento de la población ejercerá considerables presiones en lo queda del sistema de pensiones de reparto. Hacer frente a la carga impuesta por el envejecimiento de la población se verá facilitado si se crea un margen de maniobra suficiente en las finanzas públicas antes del período en que se espera que empeore la situación demográfica.

El nivel medio de los tipos de interés a largo plazo durante el período de referencia fue del 4,7%, es decir, por debajo del valor de referencia. Estos tipos siguieron aproximándose al rendimiento medio de los bonos de la zona del euro, como resultado de las bajas presiones inflacionistas y de la confianza en el sistema de *currency board*.

Determinadas disposiciones legislativas relativas a la independencia personal del Gobernador y de los miembros del Consejo de Gobierno del Lietuvos bankas no son compatibles con el Tratado ni con los Estatutos. En particular, puede que sea preciso adoptar la Constitución para cumplir el requisito de independencia del Lietuvos bankas.

La legislación lituana, y en particular la Ley del Lietuvos bankas, no prevé la plena integración legal de este banco en el Eurosistema. Lituania es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por tanto, cumplir con todos

los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado. Esto afecta a diversas disposiciones de la Ley citada, así como a otra normativa.

3.6 HUNGRÍA

Los requisitos fundamentales para alcanzar un alto grado de convergencia sostenible en Hungría son la puesta en marcha de un proceso de saneamiento de las finanzas públicas creíble y duradero y una mejora tangible de los resultados presupuestarios del país. Garantizar la disciplina fiscal es importante para contener las presiones inflacionistas, reducir el abultado déficit por cuenta corriente y restablecer la credibilidad que, a su vez, respaldaría la estabilidad del tipo de cambio. Además, la adopción de políticas de moderación salarial resulta esencial para crear un entorno propicio para la estabilidad de precios. Por otra parte, a medio plazo es fundamental mejorar las condiciones del mercado de trabajo para elevar el crecimiento potencial y aumentar la baja tasa de empleo de Hungría.

Durante el período de referencia, la tasa media de inflación interanual de Hungría, medida por el IAPC, fue del 6,5%, sustancialmente por encima del valor de referencia establecido en el Tratado. Si se considera un período más prolongado, se observa que la inflación de los precios de consumo ha seguido una tendencia general a la baja, pese al crecimiento relativamente intenso del PIB real. Sin embargo, la inflación ha registrado de nuevo un fuerte ascenso desde mediados del 2003. El anterior proceso de desinflación en Hungría refleja una serie de importantes decisiones de política económica, sobre todo la introducción en 1995 de un régimen de tipo de cambio fijo pero ajustable (*crawling peg*) y las modificaciones del marco de política monetaria efectuadas en el 2001. Inicialmente, la política fiscal favoreció la desinflación, pero a partir del 2001 se tornó expansiva. Lo mismo puede decirse de las políticas salariales, que provocaron un crecimiento excesivo de los salarios y de los costes labora-

les unitarios a partir del año 2000. El crecimiento del PIB real se desaceleró de forma pronunciada en 1996 y entre los años 2001 y 2003, pero en los años comprendidos entre esas fechas se produjo un descenso de la inflación y un crecimiento relativamente intenso del PIB real. Los precios de importación tuvieron un fuerte impacto a la baja sobre la inflación a partir del 2001. De cara al futuro, la mayoría de las previsiones indican tasas de inflación de alrededor del 7% en el 2004 y de aproximadamente el 4,5% en el 2005. Los riesgos inflacionistas están asociados principalmente a los posibles efectos secundarios de las modificaciones de los impuestos indirectos, de la subida de los precios del petróleo y del gas a través de las expectativas de inflación y de las revisiones de los precios administrados. Si se considera un futuro más lejano, la creación de un entorno propicio para la estabilidad de precios en Hungría dependerá de la adopción de una política monetaria adecuada y de la puesta en marcha de un proceso de saneamiento de las finanzas públicas sostenible. Además, es importante que se complete la liberalización de las industrias de red y que se eleve la tasa de empleo relativamente baja de Hungría. Los incrementos salariales deberán estar en línea con el crecimiento de la productividad laboral y tomar en consideración la evolución en los países competidores. Por otra parte, es probable que, en los próximos años, el proceso de convergencia influya en la inflación, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta del impacto.

Hungría no participó en el MTC II durante el período de referencia. Durante la mayor parte de este período, el forint húngaro se negoció a un nivel más bajo que su cotización media frente al euro de octubre del 2002, que, siguiendo la convención adoptada en informes anteriores, se utiliza como referencia a título ilustrativo a falta de una paridad central en el MTC II, y no constituye ningún juicio de valor acerca del nivel apropiado del tipo de cambio. Este comportamiento parece haber estado asociado fundamentalmente con la incertidumbre de los mercados relativa a la política fiscal de Hungría, y también tuvo como consecuencia

una elevada volatilidad del tipo de cambio durante la mayor parte del período de referencia. Al mismo tiempo, los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo con respecto al EURIBOR a tres meses fueron elevados. En cuanto a otros factores exteriores, Hungría ha registrado en los últimos ocho años déficit abultados en el agregado de la cuenta corriente y de capital, y más recientemente ha tenido que hacer frente a una caída de las entradas netas de flujos de inversión directa extranjera.

En el 2003, Hungría registró un déficit público del 6,2% del PIB, es decir, muy por encima del valor de referencia. Sin la adopción de medidas transitorias, esta cifra hubiera sido del 7,7% del PIB. Hungría se encuentra en una situación de déficit excesivo. Se prevé que en el 2004 el déficit descienda al 5,5% del PIB. La ratio de deuda aumentó hasta el 59,1% del PIB en el 2003, permaneciendo así por debajo del valor de referencia del 60%, y se estima que en el 2004 alcanzará el 59,9%. En cuanto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, el mantenimiento de las ratios de saldo presupuestario total y de saldo presupuestario primario en los niveles actuales no bastará para contener la ratio de deuda por debajo del 60%, lo que apunta a la necesidad de profundizar en el proceso de saneamiento presupuestario. Con los déficit presupuestarios previstos para los próximos años, Hungría no cumplirá con el objetivo a medio plazo de alcanzar una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Será necesario también adoptar políticas fiscales prudentes para contener las presiones inflacionistas y reducir el abultado déficit por cuenta corriente. Las ratios de ingresos y de gastos son bastante elevadas. En estas circunstancias, un sistema impositivo y de prestaciones sociales más eficiente y favorable al empleo podría aumentar los incentivos a trabajar y realizar una contribución significativa al saneamiento presupuestario, fomentando al mismo tiempo el crecimiento económico y la convergencia de la renta real en el contexto de dar por terminado el proceso de transición a una economía de mercado. Deben

cumplirse los objetivos relativos al gasto y al déficit. Según la Comisión Europea, los pasivos contingentes procedentes de los avales públicos ascendían a alrededor del 5,4% del PIB en Hungría. Sin embargo, no existe un método común para estimar en su totalidad los pasivos presupuestarios contingentes (que incluyen otras partidas), por lo que las estimaciones pueden variar ampliamente.

Con respecto a otros factores presupuestarios, en los años 2002 y 2003 la ratio de déficit superó la inversión pública en relación con el PIB. En lo que se refiere al envejecimiento de la población, si bien Hungría cuenta con un sistema de pensiones de capitalización en rápida expansión, se prevé que el envejecimiento de la población ejercerá considerables presiones sobre lo que queda del sistema de pensiones de reparto. Hacer frente a la carga impuesta por el envejecimiento de la población se verá facilitado si se crea un margen de maniobra suficiente en las finanzas públicas antes del período en que se espera que empeore la situación demográfica.

El nivel medio de los tipos de interés a largo plazo durante el período de referencia fue del 8,1%, muy por encima del valor de referencia. Los tipos de interés a largo plazo de Hungría y sus diferenciales con el rendimiento de los bonos de la zona del euro se han mantenido en niveles relativamente elevados, es decir, en Hungría, los tipos de interés a largo plazo no se han aproximado sistemáticamente a los vigentes en la zona del euro.

Determinadas disposiciones de la Ley del Magyar Nemzeti Bank relativas (i) a su independencia institucional y (ii) a la independencia personal de los miembros de su Comité Monetario no son compatibles con el Tratado ni con los Estatutos.

La legislación húngara, y en particular la Ley del Magyar Nemzeti Bank, no prevé la plena integración legal de este banco en el Eurosystema. Hungría es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por tanto, cumplir con

todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado. Esto afecta a diversas disposiciones de la Ley citada.

3.7 MALTA

Los requisitos fundamentales para alcanzar un alto grado de convergencia sostenible en Malta son la adopción de una estrategia presupuestaria a medio plazo sólida y creíble y el logro de una mejora tangible y sostenible de las finanzas públicas. Además, para afianzar las condiciones necesarias para lograr la estabilidad de precios y aumentar el crecimiento potencial, se requieren políticas que mejoren el funcionamiento del mercado de trabajo y fortalezcan la competencia en los mercados de productos y en las industrias de red.

Durante el período de referencia, la tasa media de inflación interanual de Malta, medida por el IAPC, fue del 2,6%, por encima del valor de referencia establecido en el Tratado. Si se considera un período más prolongado, se observa que la inflación medida por el IAPC ha sido relativamente estable. Este comportamiento de la inflación obedece a una serie de importantes decisiones de política económica, sobre todo la de mantener un régimen de tipo de cambio fijo desde 1964 y la de convertir la estabilidad de precios en el objetivo primordial de la política monetaria. Esta inflación relativamente contenida se ha visto favorecida también por la liberalización del comercio exterior y por las reformas reguladoras en algunas industrias de red. Hasta el 2000, la evolución de la inflación debía contemplarse en un contexto de sólido crecimiento económico, pero este crecimiento se ha debilitado sustancialmente en el período 2001-2003. La tasa de paro se ha incrementado en los últimos años, y se situó en el 8,2% en el 2003. Los precios de importación, influidos en gran medida por las fluctuaciones de los precios de los componentes electrónicos, de los precios del petróleo y del tipo de cambio de la lira maltesa frente al dólar estadounidense, han tenido un comportamiento volátil. Existen diferencias entre el IAPC y el IPC debido a que

los precios de la hostelería tienen una mayor ponderación en la cesta del IAPC que en la del IPC. De cara al futuro, la última previsión de la inflación medida por el IPC realizada por el FMI indica un incremento de los precios cercano al 3% en el 2004 y al 2% en el 2005, y las previsiones más recientes del Central Bank of Malta apuntan también a una inflación próxima al 3% en el 2004. Los riesgos inflacionistas están asociados principalmente a los posibles efectos secundarios de las perturbaciones introducidas por los precios del petróleo y de las modificaciones de los impuestos indirectos. Si se considera un futuro más lejano, el mantenimiento y consolidación de un entorno propicio para la estabilidad de precios en Malta dependerá, entre otros factores, de la adopción de una política monetaria prudente, a la luz de la reciente y plena liberalización de los flujos de capitales, y a la puesta en marcha de una estrategia presupuestaria a medio plazo sólida y creíble que dé lugar a un saneamiento presupuestario tangible y sostenible. Además, ha de fomentarse una mayor competencia en los mercados de productos y en las industrias de red. Asimismo, debe mejorarse el funcionamiento del mercado de trabajo, y los incrementos salariales deberán estar en línea con el crecimiento de la productividad laboral y tomar en consideración la evolución en los países competidores. Dada la eliminación gradual de las subvenciones al carburante diesel y el actual régimen de tipo de cambio, en el futuro las perturbaciones introducidas por los precios del petróleo pueden trasladarse con mayor rapidez a la inflación interna. Es probable también que, en los próximos años el proceso de convergencia influya en la inflación, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta del impacto.

Malta no participa en el MTC II. Durante el período de referencia, la lira maltesa se negoció fundamentalmente a un nivel más bajo que su cotización media frente al euro de octubre del 2002, que, siguiendo la convención adoptada en informes anteriores, se utiliza como referencia a título ilustrativo a falta de una paridad central en el MTC, y no constituye ningún juicio de valor acerca del nivel apropiado

del tipo de cambio. Debido al régimen de tipo de cambio de Malta, lo anterior es consecuencia, principalmente, de la depreciación del dólar estadounidense frente al euro durante el mismo período. Al mismo tiempo, los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo con respecto al EURIBOR a tres meses fueron, en su mayor parte, reducidos. En cuanto a otros factores exteriores, Malta ha mantenido déficit en el agregado de la cuenta corriente y de capital desde 1996, que en ocasiones han sido abultados. En lo que se refiere a la financiación, el agregado de inversiones directas y de cartera ha registrado importantes flujos de entrada netos desde el año 2002, mientras que la mayor parte de las entradas de capital se han producido en la categoría «otras inversiones».

En el año 2003, Malta registró un déficit público del 9,7% del PIB (cifra que incluye medidas transitorias que aumentaron el déficit en un 3% del PIB), es decir, muy por encima del valor de referencia. Malta se encuentra actualmente en una situación de déficit excesivo. Se prevé que en el 2004 el déficit se reduzca hasta el 5,2% del PIB. La ratio de deuda se incrementó hasta el 71,1% del PIB en el 2003, manteniéndose así por encima del valor de referencia del 60%, y se estima que en el 2004 aumentará hasta el 73,8%. En cuanto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, el mantenimiento de los ratios de saldo presupuestario total y de saldo presupuestario primario en los niveles actuales no bastará para lograr una reducción de la ratio de deuda, lo que apunta a la necesidad de profundizar en el proceso de saneamiento presupuestario. Con los déficits públicos previstos para los próximos años, Malta no cumplirá con el objetivo a medio plazo de alcanzar una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Las ratios de ingresos y gastos son bastante elevadas. En estas circunstancias, un sistema impositivo y de prestaciones sociales más eficiente y favorable al empleo podría aumentar los incentivos a trabajar y realizar una contribución significativa al saneamiento presupuestario, fomentando al mismo tiempo el

crecimiento económico y la convergencia de la renta real. Según la Comisión Europea, los pasivos contingentes procedentes de los avales públicos ascendían a alrededor del 15% del PIB a finales del 2003. Sin embargo, no existe un método común para estimar en su totalidad los pasivos presupuestarios contingentes (que incluyen otras partidas), por lo que las estimaciones pueden variar ampliamente.

Con respecto a otros factores presupuestarios, en los años 2002 y 2003 la ratio de déficit superó la inversión pública en relación con el PIB. Se prevé que el envejecimiento de la población ejercerá considerables presiones sobre el sistema de pensiones, que sigue basándose en el principio de reparto. Hacer frente a la carga impuesta por el envejecimiento de la población se verá facilitado si se crea un margen de maniobra suficiente en las finanzas públicas antes del período en que se espera que empeore la situación demográfica.

El nivel medio de los tipos de interés a largo plazo durante el período de referencia fue del 4,7%, por debajo del valor de referencia establecido para el criterio de tipos de interés. Los tipos de interés a largo plazo de Malta y sus diferenciales con el rendimiento de los bonos de la zona del euro se han reducido, es decir, en Malta los tipos de interés a largo plazo han tendido a aproximarse a los vigentes en la zona del euro.

Determinadas disposiciones de la legislación maltesa relativas (i) a la independencia institucional y (ii) a la independencia financiera del Central Bank of Malta no son compatibles con el Tratado ni con los Estatutos.

La legislación maltesa, y en particular la Ley del Central Bank of Malta, no prevé la plena integración legal de este banco en el Eurosisistema. Malta es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por tanto, cumplir con todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado. Esto afecta a diversas disposiciones de la Ley citada.

3.8 POLONIA

Los requisitos fundamentales para alcanzar un alto grado de convergencia sostenible en Polonia es la puesta en marcha de un proceso de saneamiento de las finanzas públicas creíble y duradero y la mejora tangible de los resultados presupuestarios del país. Deberían reforzarse las políticas nacionales encaminadas a aumentar la competencia en los mercados de productos y la privatización debería proseguir con más vigor. Además, se precisan medidas para incrementar la productividad laboral y mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo, con el fin de contribuir al mantenimiento de un entorno propicio para la estabilidad de precios.

Durante el período de referencia, la tasa de inflación de Polonia, medida por el IAPC, fue del 2,5%, justo por encima del valor de referencia establecido en el Tratado. Si se considera un período más prolongado, se observa que la inflación de los precios de consumo ha seguido una tendencia general, pero no continua, a la baja, con la inflación cayendo gradualmente hasta niveles muy reducidos. Más recientemente, sin embargo, la inflación comenzó a aumentar de forma acusada, como consecuencia, fundamentalmente, de factores transitorios. El proceso de desinflación se vio favorecido por un cambio en la orientación de la política monetaria hacia el logro de la estabilidad de precios en el medio plazo, mediante la fijación de objetivos de inflación. La reducción de la inflación durante el final de la década de los noventa se consiguió al mismo tiempo que se registraba un crecimiento relativamente intenso del PIB real. El crecimiento del PIB real se desaceleró de forma apreciable a finales del 2000, aunque los salarios reaccionaron con lentitud a esta ralentización económica. Además, las tasas de inflación han sido bastante volátiles, debido a la evolución de los precios del petróleo y de los alimentos. De cara al futuro, la mayoría de las previsiones indican tasas de inflación comprendidas entre el 3% y el 4% en los años 2004 y 2005. Los riesgos inflacionistas durante este período están asociados a los desequilibrios presupuestarios, al

fortalecimiento de la demanda interna y al comportamiento de los salarios, como consecuencia de los posibles efectos secundarios derivados de la subida de los precios del petróleo y de los alimentos y de los aumentos impositivos relacionados con la integración en la UE. Si se considera un futuro más lejano, el mantenimiento de un entorno propicio para la estabilidad de precios en Polonia dependerá, entre otros factores, de la adopción de una política monetaria adecuada, de una política fiscal saneada, de incrementos salariales razonables, de la continuidad de la reestructuración económica, del fortalecimiento de la competencia, del aumento de la productividad laboral y de la mejora del funcionamiento del mercado de trabajo. Por otra parte, es probable que, en los próximos años, el proceso de convergencia influya en la inflación, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta del impacto.

Polonia no participa en el MTC II. Durante el período de referencia, con un elevado grado de volatilidad de los tipos de cambio, el zloty polaco se negoció principalmente a un nivel mucho más bajo que su cotización media frente al euro de octubre del 2002, que, siguiendo la convención adoptada en informes anteriores, se utiliza como referencia a título ilustrativo a falta de una paridad central en el MTC II, y no constituye ningún juicio de valor acerca del nivel apropiado del tipo de cambio. Esta evolución estuvo relacionada, principalmente, con las variaciones observadas en los diferenciales de tipos de interés frente a la zona del euro y con cierta incertidumbre en materia política y fiscal. Al mismo tiempo, los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo con respecto al EURIBOR a tres meses fueron elevados en el período de referencia. En cuanto a otros factores exteriores, en los últimos ocho años Polonia ha registrado déficit, con frecuencia abultados, en el agregado de la cuenta corriente y de capital, si bien éstos han venido reduciéndose desde el año 2000, en paralelo con un descenso de los flujos de entrada de inversión directa extranjera.

En el 2003, Polonia registró un déficit presupuestario del 3,9% del PIB, es decir, muy por encima del valor de referencia. Polonia se encuentra en una situación de déficit excesivo. Se prevé que en el 2004 el déficit experimente un acusado incremento, hasta situarse en el 5,6%, pese al favorable crecimiento económico. La ratio de deuda aumentó hasta el 45,4% del PIB en el 2003, manteniéndose así por debajo del valor de referencia del 60%, y se estima que en el 2004 aumentará hasta el 47,2%. En cuanto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, el mantenimiento de los ratios de saldo presupuestario total y de saldo presupuestario primario en los niveles actuales no bastará para contener la ratio de deuda por debajo del 60% del PIB, lo que apunta a la necesidad de profundizar en el proceso de saneamiento presupuestario. Con los déficits públicos previstos para los próximos años, Polonia no cumplirá con el objetivo a medio plazo de alcanzar una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Los ratios de ingresos y de gastos públicos son bastante elevados. En estas circunstancias, un sistema impositivo y de prestaciones sociales más eficiente y favorable al empleo podría aumentar los incentivos a trabajar y realizar una contribución significativa al saneamiento presupuestario, fomentando al mismo tiempo el crecimiento económico y la convergencia de la renta real en el contexto de dar por terminado el proceso de transición a una economía de mercado.

Con respecto a otros factores presupuestarios, en los años 2002 y 2003 la ratio de déficit superó la inversión pública en relación con el PIB. En lo que se refiere al envejecimiento de la población, Polonia cuenta, en parte, con un sistema de pensiones de capitalización, que funciona según el principio de aportaciones definidas. Las prestaciones derivadas de los pilares primero y segundo, que son obligatorios, dependerán directamente del importe de las aportaciones desembolsadas y de la esperanza de vida de una manera equilibrada actualmente. Sin embargo, sigue en marcha la

transición al nuevo sistema. Hacer frente a la carga impuesta por el envejecimiento de la población se verá facilitado si se crea un margen de maniobra suficiente en las finanzas públicas antes del período en que se espera que empeore la situación demográfica.

El nivel medio de los tipos de interés a largo plazo durante el período de referencia fue del 6,9%, es decir, por debajo del valor de referencia establecido para el criterio de tipos de interés. Así pues, los diferenciales de tipos de interés entre Polonia y la zona del euro son relativamente elevados en este momento.

Determinadas disposiciones de la Ley del Narodowy Bank Polski, de la Constitución polaca y de otras normativas relativas (i) a la independencia institucional, (ii) a la independencia financiera del banco central nacional y también (iii) a la independencia personal de su Gobernador no son compatibles con el Tratado ni con los Estatutos.

La legislación polaca, y en particular la Ley del Narodowy Bank Polski, no prevé la plena integración legal de este banco en el Eurosistema. Polonia es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por tanto, cumplir con todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado. Esto afecta a diversas disposiciones de la Ley citada. Será preciso adaptar la Constitución polaca tras la introducción del euro.

3.9 ESLOVENIA

Para alcanzar un alto grado de convergencia sostenible, será importante que Eslovenia ponga en marcha un proceso de saneamiento de las finanzas públicas sólido, adopte políticas de moderación salarial y profundice en el proceso de reformas estructurales. En concreto, el aumento de la flexibilidad del mercado de trabajo y la continuación de la liberalización económica, que generará un fortalecimiento de la competencia en los mercados de productos, contribuirá a crear un entorno propicio para la

estabilidad de precios y un mayor crecimiento potencial.

Durante el período de referencia la tasa de inflación de Eslovenia, medida por el IAPC, fue del 4,1%, sustancialmente por encima del valor de referencia establecido en el Tratado. Si se considera un período más prolongado, se observa que la inflación de los precios de consumo en este país descendió gradualmente hasta 1999, cuando se interrumpió la tendencia a la baja, que volvió a continuar a partir del año 2000. Este comportamiento de la inflación obedece a una serie de importantes decisiones de política económica, sobre todo a la introducción en el 2001 de un nuevo marco de política monetaria basado en dos pilares, cuyo objetivo primordial es la estabilidad de precios. Durante la mayor parte del período de referencia, la evolución de la inflación debe contemplarse en un entorno de crecimiento del PIB real relativamente sólido y de una situación del mercado de trabajo bastante estable. El incremento salarial, medido por la remuneración nominal por asalariado, registró una desaceleración hasta 1999, aumentó posteriormente de forma significativa en el 2000 y volvió a ralentizarse ligeramente en el 2003. Los precios de importación y las modificaciones registradas en los precios administrados y en los impuestos han contribuido sustancialmente a la volatilidad de las tasas de inflación. De cara al futuro, la mayoría de las previsiones indican tasas de inflación del 3,6%-3,8% en el 2004 y de aproximadamente el 3,2%-3,3% en el 2005. Los riesgos inflacionistas durante este período están asociados principalmente al fortalecimiento de la demanda interna y a nuevas subidas de los precios administrados. Si se considera un futuro más lejano, la creación de un entorno propicio para la estabilidad de precios en Eslovenia dependerá, entre otros factores, de la adopción de políticas monetarias y fiscales apropiadas, que deberán desempeñar un papel crucial en el control de las presiones inflacionistas inducidas por la demanda. Además, es necesario acelerar las reformas estructurales, como, por ejemplo, avanzar en la desindiciación, sobre todo de los salarios y de determinadas transfe-

rencias sociales. Es preciso aumentar la flexibilidad del mercado de trabajo y lograr que los incrementos salariales se mantengan en línea con el crecimiento de la productividad laboral, tomando en consideración al mismo tiempo la evolución en los países competidores. Resulta igualmente importante proseguir con la liberalización económica para fortalecer la competencia en los mercados de productos. Por otra parte, es probable que, en los próximos años, el proceso de convergencia influya en la inflación, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta del impacto.

El tólar esloveno participa en el MTC II desde el 28 de junio de 2004, es decir, menos de dos años antes de la evaluación del BCE. Eslovenia se incorporó al MTC II a un tipo de cambio central de 239,64 tólares por euro, muy cercano al tipo de mercado en el momento de la incorporación. Antes de integrarse en el MTC II, el tólar se había depreciado gradualmente frente al euro. Dentro del mecanismo, la política monetaria eslovena se ha orientado hacia el logro de un tipo de cambio estable. Como consecuencia, el tólar se ha mantenido próximo a su paridad central. En cuanto a otros factores exteriores, en los últimos ocho años la posición de Eslovenia en lo que se refiere al agregado de la cuenta corriente y de capital ha sido prácticamente equilibrada.

En el 2003, Eslovenia registró un déficit presupuestario del 2% del PIB, es decir, por debajo del valor de referencia, y se prevé que en el 2004 se incremente hasta el 2,3%. Eslovenia no se encuentra actualmente en una situación de déficit excesivo. En el 2003, la ratio de deuda se mantuvo prácticamente estable en el 29,4%, muy por debajo del valor de referencia del 60%, y se estima que en el 2004 aumentará hasta el 30,8%. En cuanto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, con los déficits públicos previstos para los próximos años, Eslovenia no cumplirá con el objetivo a medio plazo de alcanzar una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Es necesario adoptar políticas fiscales prudentes, puesto

que la tasa de inflación de Eslovenia se encuentra sustancialmente por encima del valor de referencia. Las ratios de ingresos y de gastos son bastante elevadas. En estas circunstancias, un sistema impositivo y de prestaciones sociales más eficiente y favorable al empleo podría aumentar los incentivos a trabajar y realizar una contribución significativa al saneamiento presupuestario, fomentando al mismo tiempo el crecimiento económico y la convergencia de la renta real en el contexto de dar por terminado el proceso de transición a una economía de mercado. Según datos recientes, los pasivos contingentes procedentes de los avales públicos ascendían a alrededor del 6,6% del PIB en el 2002 y al 7,5% en el 2003. Sin embargo, no existe un método común para estimar en su totalidad los pasivos presupuestarios contingentes (que incluyen otras partidas), por lo que las estimaciones pueden variar ampliamente.

Con respecto a otros factores, en los años 2002 y 2003 la ratio de déficit no superó la inversión pública en relación con el PIB. En lo que se refiere al envejecimiento de la población, aunque Eslovenia cuenta con una ratio de deuda reducida, se prevé que el envejecimiento de la población ejercerá considerables presiones sobre el sistema de pensiones, que sigue basándose fundamentalmente en el principio de reparto. Hacer frente a la carga impuesta por el envejecimiento de la población se verá facilitado si se crea un margen de maniobra suficiente en las finanzas públicas antes del período en que se espera que empeore la situación demográfica.

El nivel medio de los tipos de interés a largo plazo durante el período de referencia fue del 5,2%, es decir, por debajo del valor de referencia establecido para el criterio de tipos de interés. Los tipos de interés a largo plazo de Eslovenia se aproximaron de forma constante al rendimiento medio de los bonos de la zona del euro, reflejando la confianza en la estrategia desinflationista perseguida por la Banka Slovenije y en la evolución económica y presupuestaria general del país.

Determinadas disposiciones de la Ley de la Banka Slovenije relativas (i) a la independencia institucional del banco central nacional y (ii) a la independencia personal de su Gobernador no son compatibles con el Tratado ni con los Estatutos.

En lo que se refiere a normativa distinta a esta Ley, el BCE ha señalado que puede ser necesario revisar la legislación nacional relativa a la prevención de la corrupción, de conformidad con el artículo 14.2 de los Estatutos.

La legislación eslovena, y en particular la Ley de la Banka Slovenije, no prevé la plena integración legal de este banco en el Eurosistema. Eslovenia es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por tanto, cumplir con todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado. Esto afecta a diversas disposiciones de la Ley citada.

3.10 ESLOVAQUIA

Un requisito fundamental para alcanzar un alto grado de convergencia sostenible en Eslovaquia es la puesta en marcha de un proceso de saneamiento de las finanzas públicas creíble y duradero. Además, para crear un entorno propicio para la estabilidad de precios, resulta importante continuar con el proceso de reformas estructurales. El fortalecimiento de la competencia, la mejora del funcionamiento del mercado de trabajo y la adopción de políticas de moderación salarial son necesarios para reducir la tasa de paro, persistentemente elevada, y crear mejores condiciones para aumentar el crecimiento potencial del producto.

Durante el período de referencia, la tasa media de inflación interanual de Eslovaquia, medida por el IAPC, fue del 8,4%, sustancialmente por encima del valor de referencia establecido en el Tratado. Si se considera un período más prolongado, se observa que la inflación en este país no ha seguido una tendencia clara. Desde que se abandonó el régimen de tipo de cambio fijo en 1998, la evolución de la inflación se ha

producido en el contexto de un marco de política monetaria con un objetivo de inflación implícito y una flotación controlada del tipo de cambio. Desde 1999, el comportamiento de la inflación se ha visto afectado principalmente por las revisiones al alza de los precios administrados y por las modificaciones de los impuestos indirectos. Durante la mayor parte del período de referencia, la evolución de la inflación debe contemplarse en un entorno de crecimiento del PIB real relativamente sólido. A pesar de estas circunstancias, la tasa de paro se ha mantenido en niveles persistentemente elevados. El crecimiento de los salarios ha variado sustancialmente en el tiempo, pero se ha mantenido en niveles relativamente altos. Los precios de importación, junto con los precios administrados y los ajustes tributarios, han contribuido significativamente a la volatilidad de las tasas de inflación. De cara al futuro, la mayoría de las previsiones indican una tasa de inflación del 7,6%-8,2% en el 2004 y del 3%-4,5% en el 2005, debido sobre todo a la conclusión de las revisiones de los precios administrados y de las modificaciones de los impuestos indirectos. Los riesgos inflacionistas están asociados principalmente a los posibles efectos secundarios de las elevadas tasas de inflación y de la evolución de los salarios. Si se considera un futuro más lejano, la creación de un entorno propicio para la estabilidad de precios en Eslovaquia dependerá de la adopción de la política monetaria adecuada, del mantenimiento de una estrategia presupuestaria sostenible, de la moderación salarial y de la continuidad de la reestructuración económica. Por otra parte, es probable que, en los próximos años, el proceso de convergencia influya en la inflación, aunque resulta difícil evaluar la magnitud exacta del impacto.

Eslovaquia no participa en el MTC II. Tras un período de práctica estabilidad hasta el tercer trimestre del 2003, el tipo de cambio de la corona frente al euro aumentó gradualmente con respecto a su media de octubre del 2002, que, siguiendo la convención adoptada en informes anteriores, se utiliza como referencia a título ilustrativo a falta de una paridad central

en el MTC, y no constituye ningún juicio de valor acerca del nivel apropiado del tipo de cambio. La apreciación de la corona parece haber estado asociada, fundamentalmente, a la mejora de las perspectivas económicas para Eslovaquia, al fuerte crecimiento de las exportaciones y a un diferencial de tipos de interés frente a la zona del euro positivo. Los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo con respecto al EURIBOR a tres meses se redujeron, pero seguían siendo bastante considerables en el cuarto trimestre del 2004. En cuanto a otros factores exteriores, durante la mayor parte de los últimos ocho años Eslovaquia ha registrado déficit abultados en el agregado de la cuenta corriente y de capital, aunque el déficit cayó hasta el 0,5% del PIB en el 2003. Sin embargo, esta reducción del déficit se puede deber, en parte, a factores específicos al sector de la automoción. Desde el punto de vista de la financiación, las entradas netas de flujos de inversión directa extranjera desempeñaron un papel fundamental en Eslovaquia a partir de 1998, como consecuencia de la privatización y de las inversiones nuevas.

En el 2003, Eslovaquia registró un déficit presupuestario del 3,7% del PIB, es decir, por encima del valor de referencia, y se prevé que en el 2004 se incremente hasta el 3,9% del PIB, a pesar de la favorable situación cíclica. Eslovaquia se encuentra actualmente en una situación de déficit excesivo. La ratio de deuda se redujo al 42,6% en el 2003, manteniéndose por debajo del valor de referencia del 60%, y se estima que en el 2004 aumentará hasta el 44,5%. En cuanto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, con los déficit presupuestarios previstos para los próximos años, Eslovaquia no cumplirá con el objetivo a medio plazo de alcanzar una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. No obstante, es necesaria la adopción de políticas fiscales prudentes, dada la elevada tasa de inflación del país, que supera con creces el valor de referencia. La continuación de las reformas estructurales, relativas a las cotizaciones sociales entre otros aspectos, puede rea-

lizar una contribución significativa al saneamiento presupuestario, fomentando al mismo tiempo el crecimiento económico y la convergencia real. La reforma tributaria integral que se llevó a cabo en el 2004 incluye la introducción de un tipo impositivo único y un cambio de la imposición directa a la indirecta.

Con respecto a otros factores presupuestarios, en los años 2002 y 2003 la ratio de déficit superó la inversión pública en relación con el PIB. En lo que se refiere al envejecimiento de la población, se prevé que Eslovaquia tenga que hacer frente a un marcado incremento de la tasa de dependencia a partir, aproximadamente, del 2010. No obstante, se espera que Eslovaquia se beneficie de la introducción, en el 2005, de un sistema de pensiones de capitalización obligatorio y de las reformas del sistema de pensiones reparto, pero se prevé que la transición al nuevo sistema genere presiones fiscales adicionales.

El nivel medio de los tipos de interés a largo plazo durante el período de referencia fue del 5,1%, es decir, por debajo del valor de referencia. Los tipos de interés a largo plazo de Eslovaquia y sus diferenciales con el rendimiento de los bonos de la zona del euro se redujeron hasta comienzos del 2003, manteniéndose luego bastante estables durante el resto del período de referencia.

La legislación eslovaca, y en particular la Ley de la Národná Banka Slovenska, no prevé la plena integración legal de este banco en el Eurosistema. Eslovaquia es un Estado miembro acogido a una excepción y debe, por tanto, cumplir con todos los requisitos de adaptación establecidos en virtud del artículo 109 del Tratado. Esto afecta a diversas disposiciones de la Ley citada.

3.11 SUECIA

Aunque Suecia ha alcanzado un alto grado de convergencia sostenible, el mantenimiento de un entorno propicio para la estabilidad macro-

económica requerirá la continuidad de políticas monetarias y presupuestarias adecuadas en el medio y largo plazo. Suecia cuenta con un marco institucional bien asentado, tanto para la política monetaria como para la política fiscal, pero resulta esencial que cumpla con su propia regla de superávit presupuestario y que reduzca el nivel de deuda pública, así como la carga de la deuda, en vista de futuras presiones presupuestarias. Con el fin de aumentar el empleo y el crecimiento potencial mediante la flexibilización de la economía, y, por tanto, manteniendo la sostenibilidad de las finanzas públicas y la estabilidad de precios, también es necesaria la adopción de políticas nacionales encaminadas a mejorar el funcionamiento de los mercados de productos y de trabajo, al tiempo que los agentes sociales tendrán que asegurarse de que la evolución de los salarios sea acorde con el crecimiento de la productividad laboral y con la evolución en los países competidores.

Durante el período de referencia, la tasa media de inflación interanual de Suecia, medida por el IAPC, fue del 1,3%, muy por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. Durante varios años, la inflación medida por el IAPC se ha situado en niveles compatibles con la estabilidad de precios, aunque, en ocasiones, se ha visto influida por factores transitorios, que reflejaban principalmente diversos *shocks* de oferta. El comportamiento de la inflación obedece a una serie de importantes decisiones de política económica, sobre todo la orientación de la política monetaria hacia el logro de la estabilidad de precios. Desde 1993, el objetivo de la política monetaria se ha expresado como un objetivo de inflación explícito, cuantificado desde 1995 como un aumento del IPC del 2%, con un margen de tolerancia de ± 1 punto porcentual. Además, la política fiscal ha favorecido, en general, la estabilidad de precios desde 1998, mientras que la competencia en los mercados de productos también ha desempeñado un papel fundamental a finales de la década de los noventa. Entre los años 1996 y 2000, la inflación en Suecia, medida tanto por el IAPC como por el IPC, se situó por

debajo del 1%, como consecuencia, principalmente, de la reducción de los impuestos indirectos y de los subsidios, así como de los efectos de la liberalización, y en el caso del IPC, de los efectos derivados de los menores tipos de interés de las hipotecas. Desde el 2001, la inflación se ha situado casi siempre ligeramente por encima del 2%, subiendo transitoriamente por encima del 3% como resultado del alza de los precios de la electricidad y, en el 2001, de la elevada utilización de la capacidad productiva. En los años 2000 y 2001, la notable depreciación de la corona generó presiones adicionales sobre los precios de importación. El incremento de los costes laborales unitarios se ha moderado en los últimos años, y otros importantes índices de precios han puesto de manifiesto las bajas tasas de inflación. De cara al futuro, la mayoría de las previsiones indican que la inflación se situará por debajo del 2% en los años 2004 y 2005. La contención de los últimos acuerdos salariales, la productividad laboral mayor de lo esperado y la moderación de los precios de importación durante el pasado año respaldan las expectativas de una inflación reducida, aun cuando es posible que el comportamiento de los precios del petróleo ejerza nuevas presiones externas sobre los precios, que podrían ocasionar también un aumento de las demandas salariales.

Suecia no participa en el MTC II. Como se menciona en los Informes de Convergencia de los años 2000 y 2002, Suecia está acogida a una excepción, pero no a un régimen especial en lo que se refiere a la tercera fase de la UEM. Así pues, está obligada por el Tratado a adoptar el euro, lo que supone que ha de esforzarse por cumplir los criterios de convergencia, incluido el criterio de tipos de cambio. Durante el período de referencia, la corona sueca fluctuó alrededor de su cotización media frente al euro de octubre del 2002, que, siguiendo la convención adoptada en informes anteriores, se utiliza como referencia a título ilustrativo a falta de una paridad central en el MTC, y no constituye ningún juicio de valor acerca del nivel apropiado del tipo de cambio. Los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente al EURI-

BOR a tres meses eran reducidos y llegaron a ser mínimos a lo largo del 2004. En cuanto a otros factores exteriores, Suecia ha mantenido desde 1996 un abultado superávit en el agregado de la cuenta corriente y de capital, en un entorno de endeudamiento exterior relativamente considerable, que, sin embargo, se contrajo de forma acusada a partir del 2000.

En el 2003, Suecia registró un superávit presupuestario del 0,3% del PIB, cumpliendo así holgadamente con el valor de referencia del 3% para la ratio de déficit. Suecia no se encuentra actualmente en una situación de déficit excesivo. Se prevé que en el 2004 el superávit aumente 0,3 puntos porcentuales del PIB. La ratio de deuda experimentó un moderado descenso de 0,6 puntos porcentuales en el 2003, hasta situarse en el 52%, es decir, por debajo del valor de referencia del 60%, y se estima que en el 2004 disminuirá hasta el 51,6% del PIB. En cuanto a la sostenibilidad de las finanzas públicas, según la evolución presupuestaria prevista en el Programa de Convergencia, Suecia continuará cumpliendo con el objetivo a medio plazo de alcanzar una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Con respecto a otros factores presupuestarios, Suecia parece estar bien preparada para hacer frente a las presiones generadas por el envejecimiento de la población, debido a su sistema de pensiones nocional con aportaciones definidas, en el que las prestaciones se ajustan automáticamente a cambios en la base de cotización y en la esperanza de vida. Sin embargo, resulta esencial que Suecia cumpla su propia regla de superávit presupuestario y reduzca suficientemente el nivel de la deuda pública, así como la carga de la deuda, para hacer frente a la presión generada por el envejecimiento de la población antes del período en que se espera que empeore la situación demográfica.

El nivel medio de los tipos de interés a largo plazo en Suecia durante el período de referencia fue del 4,7%, situándose, por tanto, por

debajo del valor de referencia. El diferencial entre los tipos de interés a largo plazo suecos y el rendimiento de los bonos de la zona del euro se redujo durante la mayor parte del período de referencia, como consecuencia de una menor incertidumbre, una mejora de la situación presupuestaria y expectativas de inflación relativamente bajas. Así pues, los tipos de interés a largo plazo de Suecia y los tipos de interés con vencimientos similares de la zona del euro se aproximaron significativamente durante el período de referencia.

Determinadas disposiciones de la Ley del Sveriges Riksbank no son aún compatibles con el Tratado ni con los Estatutos; en particular las relativas a la independencia financiera. La Ley del Sveriges Riksbank no prevé la plena integración del Riksbank en el Eurosistema. En concreto, sus Estatutos deben adaptarse en lo que se refiere a las competencias del Riksbank relativas a la política monetaria y al derecho de emitir billetes y monedas. Facultades. Con respecto a otra normativa distinta a la Ley del Sveriges Riksbank, la legislación relativa al acceso a los documentos públicos y la ley de secreto profesional deben revisarse de conformidad con el régimen de confidencialidad previsto en el artículo 38 de los Estatutos.

El BCE señala que el Tratado obliga a Suecia a adoptar la correspondiente normativa de carácter nacional desde el 1 de junio de 1998, y ha observado que en los últimos años las autoridades suecas no han aprobado ninguna medida de carácter legal para subsanar las incompatibilidades descritas en éste y en anteriores informes.

