



Bruselas, 7.6.2016
COM(2016) 374 final

INFORME DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO Y AL CONSEJO

INFORME DE CONVERGENCIA DE 2016

**(elaborado de conformidad con el artículo 140, apartado 1, del Tratado de
Funcionamiento de la Unión Europea)**
{SWD(2016) 191 final}

1. OBJETIVO DEL INFORME

De conformidad con el artículo 140, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (en lo sucesivo, «TFUE»), la Comisión y el Banco Central Europeo (BCE) deben informar al Consejo, como mínimo una vez cada dos años, o a petición de un Estado miembro acogido a una excepción¹, sobre los progresos logrados por los Estados miembros en el cumplimiento de sus obligaciones en relación con la realización de la Unión Económica y Monetaria. Los últimos informes de convergencia de la Comisión y del BCE fueron aprobados en junio de 2014.

El Informe de Convergencia de 2016 incluye a los siguientes siete Estados miembros acogidos a una excepción: Bulgaria, Chequia, Croacia, Hungría, Polonia, Rumanía y Suecia². En un anexo técnico del presente informe figura una evaluación más detallada de la situación del proceso de convergencia de estos Estados miembros.

El contenido de los informes elaborados por la Comisión y el BCE se rige por el artículo 140, apartado 1, del TFUE. De conformidad con dicho artículo, los informes deben incluir un examen de la compatibilidad de la legislación nacional, incluidos los Estatutos del banco central nacional, con los artículos 130 y 131 del TFUE y con los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (en lo sucesivo, «Estatutos del SEBC y del BCE»). Los informes también deben examinar si se ha conseguido un alto grado de convergencia sostenible en el Estado miembro en cuestión, atendiendo al cumplimiento de los criterios de convergencia (estabilidad de precios, finanzas públicas, estabilidad del tipo de cambio y tipos de interés a largo plazo) y teniendo en cuenta los demás factores mencionados en el artículo 140, apartado 1, último párrafo, del TFUE. Los cuatro criterios de convergencia se desarrollan en un Protocolo anejo a los Tratados (Protocolo nº 13 sobre los criterios de convergencia).

La crisis económica y financiera, junto con la crisis de la deuda soberana en la zona del euro, ha dejado al descubierto una serie de deficiencias en el sistema de gobernanza económica de la Unión Económica y Monetaria (UEM) y ha puesto de manifiesto la necesidad de aprovechar más los instrumentos de que dispone. Con el objetivo de garantizar un funcionamiento sostenible de la UEM, se ha emprendido un reforzamiento global de la gobernanza económica en la Unión. La evaluación de la convergencia se ajusta, por tanto, al enfoque general del Semestre Europeo, en el que se realiza un examen integrado de los retos de política económica a que se enfrenta la UEM, a saber: garantizar la sostenibilidad presupuestaria, la competitividad, la estabilidad de los mercados financieros y el crecimiento económico. Entre las principales innovaciones en el ámbito de la reforma de la gobernanza, que refuerzan la evaluación del proceso de convergencia de cada Estado miembro y su sostenibilidad, cabe citar el reforzamiento del procedimiento de déficit excesivo, gracias a la reforma de 2011 del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, y nuevos instrumentos en materia de supervisión de los desequilibrios macroeconómicos. En particular, el presente Informe tiene en cuenta la evaluación de los programas de convergencia de 2016 y las conclusiones del procedimiento de desequilibrio

¹ Por «Estados miembros acogidos a una excepción» se entenderá los Estados miembros que aún no reúnen las condiciones necesarias para la adopción del euro. Dinamarca y el Reino Unido negociaron cláusulas de exclusión voluntaria antes de la adopción del Tratado de Maastricht y no participan en la tercera fase de la UEM.

² Dinamarca y el Reino Unido no han manifestado su intención de adoptar el euro, por lo que no se incluyen en la evaluación.

excesivo³.

Criterios de convergencia

El examen de la compatibilidad de la legislación nacional, incluidos los Estatutos del banco central nacional, con el artículo 130 y con la obligación prevista en el artículo 131 del TFUE incluye una evaluación de la observancia de la prohibición de financiación monetaria (artículo 123) y de la prohibición del acceso privilegiado (artículo 124), de la compatibilidad con los objetivos (artículo 127, apartado 1) y las funciones (artículo 127, apartado 2) del SEBC, y de otros aspectos relativos a la integración del banco central nacional en el SEBC.

El **criterio relativo a la estabilidad de precios** se define en el artículo 140, apartado 1, primer guion, del TFUE: «el logro de un alto grado de estabilidad de precios [...] 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».

El artículo 1 del Protocolo sobre los criterios de convergencia especifica que: «el criterio relativo a la estabilidad de precios [...] se entenderá en el sentido de que los Estados miembros deberán tener un comportamiento de los precios sostenible y una tasa promedio de inflación, observada durante un periodo de un año antes del examen, que no exceda en 1,5 puntos porcentuales la de, como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios. La inflación se medirá utilizando el índice de precios al consumo (IPC) sobre una base comparable, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales»⁴. El requisito de sostenibilidad implica que los satisfactorios resultados en materia de inflación deben ser atribuibles esencialmente al comportamiento de los costes de los insumos y de otros factores que influyen en la evolución de los precios de forma estructural, y no a factores coyunturales. Por consiguiente, el examen de la convergencia incluye una evaluación de los factores que inciden en las perspectivas de inflación y se complementa con una referencia a las previsiones más recientes de los servicios de la Comisión en esta materia⁵. En conexión con lo anterior, el informe evalúa igualmente la posibilidad de que el país alcance el valor de referencia en los meses siguientes.

El valor de referencia para la inflación se fijó en abril de 2016 en el 0,7 %⁶, siendo Bulgaria, Eslovenia y España los tres Estados miembros con mejores resultados en este ámbito⁷.

Está justificado excluir del grupo de Estados miembros con mejores resultados aquellos cuya tasa de inflación no pueda considerarse que constituye una referencia

³ La Comisión publicó su quinto Informe sobre el mecanismo de alerta en noviembre de 2015, y las conclusiones de los exámenes exhaustivos correspondientes, en marzo de 2016.

⁴ A efectos del criterio relativo a la estabilidad de precios, la inflación se mide mediante el índice de precios de consumo armonizado (IPCA), definido en el Reglamento (CE) n° 2494/95 del Consejo.

⁵ Todas las previsiones en materia de inflación y otras variables incluidas en el presente informe proceden de las previsiones de la primavera de 2016 de los servicios de la Comisión. Las previsiones de los servicios de la Comisión se basan en un conjunto de hipótesis para las variables exteriores y en el supuesto de mantenimiento de la política económica actual y toman en consideración medidas que se conocen con suficiente nivel de detalle.

⁶ La fecha tope para los datos de este informe es el 18 de mayo de 2016.

⁷ Las respectivas tasas de inflación media sobre 12 meses fueron el -1.0 %, el -0.8 % y el -0.6 %.

pertinente para otros Estados miembros⁸. Estos Estados miembros se determinaron ya con anterioridad en los informes de convergencia de 2004, 2010, 2013 y 2014⁹. En la coyuntura actual, está justificado excluir a Chipre y Rumanía, ya que sus tasas de inflación diferían en un amplio margen de la media de la zona del euro, e incluir a estos países afectaría indebidamente al valor de referencia y, de esta forma, a la equidad del criterio¹⁰. En el caso de Chipre, la fuerte inflación negativa reflejaba principalmente las necesidades de ajuste y la situación excepcional de la economía, mientras que en el caso de Rumanía se derivaba de las amplias reducciones del tipo del IVA. En este contexto, son Bulgaria, Eslovenia y España —esto es, los Estados miembros con las siguientes tasas medias de inflación más bajas— los países que se emplean para calcular el valor de referencia.

El **criterio relativo a la situación de las finanzas públicas** se define en el artículo 140, apartado 1, segundo guion, del TFUE en los siguientes términos: «Las finanzas públicas deberán encontrarse en una situación sostenible, lo que quedará demostrado en caso de haberse conseguido una situación del presupuesto sin un déficit público excesivo, definido de conformidad con lo dispuesto en el apartado 6 del artículo 126». Por otro lado, el artículo 2 del Protocolo sobre los criterios de convergencia establece que este criterio significa que: «en el momento del examen, el Estado miembro de que se trate no sea objeto de una decisión del Consejo con arreglo al artículo 126, apartado 6, del Tratado, relativa a la existencia de un déficit excesivo en dicho Estado miembro». En el marco de un fortalecimiento global de la gobernanza económica de la UEM, en 2011 se mejoró la legislación derivada relativa a las finanzas públicas, en particular con los nuevos reglamentos que modifican el Pacto de Estabilidad y Crecimiento¹¹.

El TFUE hace referencia al **criterio relativo al tipo de cambio** en el artículo 140, apartado 1, tercer guion, en los siguientes términos: «El respeto, durante dos años como mínimo, sin que se haya producido devaluación frente al euro, de los márgenes normales de fluctuación que establece el mecanismo de tipos de cambio del sistema monetario europeo».

El artículo 3 del Protocolo sobre los criterios de convergencia establece que: «el criterio relativo a la participación en el Mecanismo de Tipo de Cambio del Sistema Monetario Europeo, [...] se entenderá en el sentido de que los Estados miembros hayan observado, sin tensiones graves y durante por lo menos los dos años anteriores al examen, los márgenes normales de fluctuación dispuestos por el Mecanismo de Tipo de Cambio del Sistema Monetario Europeo. En particular, no habrán devaluado,

⁸ El término «países con mejores resultados en materia de estabilidad de precios» debe utilizarse en el sentido del artículo 140, apartado 1, del TFUE, y no pretende representar un juicio cualitativo global sobre los resultados económicos de un Estado miembro.

⁹ Lituania, Irlanda, Grecia, respectivamente, y en 2014, Grecia, Bulgaria y Chipre.

¹⁰ En abril de 2016, la tasa media de inflación de doce meses de Chipre y Rumanía era, respectivamente, del -1,8 % y el -1,3 %, y la de la zona del euro, del 0,1 %.

¹¹ El 13 de diciembre de 2011 entraron en vigor una directiva relativa a los requisitos mínimos aplicables a los marcos presupuestarios nacionales, dos nuevos reglamentos sobre supervisión macroeconómica y tres reglamentos que modifican el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) (uno de los dos nuevos reglamentos sobre supervisión macroeconómica y uno de los tres reglamentos que modifican el PEC incluyen nuevos mecanismos coercitivos para los Estados miembros de la zona del euro). Además de la aplicación del criterio de deuda del procedimiento de déficit excesivo, las modificaciones introducen una serie de importantes novedades en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, en particular un valor de referencia para el gasto que complementa la evaluación del progreso hacia el objetivo presupuestario a medio plazo específico de cada país.

durante el mismo período, por iniciativa propia, el tipo central bilateral de su moneda respecto del euro»¹².

El período de dos años pertinente para evaluar la estabilidad del tipo de cambio en este informe es el comprendido entre el 19 de mayo de 2014 y el 18 de mayo de 2016. En su evaluación del criterio de estabilidad del tipo de cambio, la Comisión toma en consideración la evolución de indicadores auxiliares, tales como la evolución de las reservas de divisas y los tipos de interés a corto plazo, así como el papel de las medidas adoptadas, por ejemplo las intervenciones en los mercados de divisas, y la ayuda financiera internacional cuando sea pertinente, en el mantenimiento de la estabilidad del tipo de cambio. Actualmente, ninguno de los Estados miembros evaluados en el presente Informe de Convergencia participa en el MTC II. La entrada en el MTC II se decide, a petición de un Estado miembro, por consenso de todos los participantes en el Mecanismo.

Según el artículo 140, apartado 1, cuarto guion, del TFUE: «el carácter duradero de la convergencia conseguida por el Estado miembro acogido a una excepción y de su participación en el mecanismo de tipos de cambio deberá verse reflejado en los **niveles de tipos de interés a largo plazo**». El artículo 4 del Protocolo sobre los criterios de convergencia establece que «el criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés [...] 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 dos 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».

El valor de referencia para el tipo de interés se estableció en el 4,0 % en abril de 2016¹³.

El artículo 140, apartado 1, del TFUE también exige un examen de **otros factores** relativos a la integración económica y la convergencia. Entre estos factores adicionales cabe señalar la integración de los mercados, la evolución de las balanzas de pagos por cuenta corriente y la evolución de los costes laborales unitarios y de otros índices de precios. Estos factores se incluyen en la evaluación de la estabilidad de precios. Los factores adicionales son importantes indicadores de que la integración de un Estado miembro en la zona del euro podría llevarse a cabo sin dificultades, y amplían el análisis en cuanto a la sostenibilidad de la convergencia.

2. BULGARIA

A la luz de su evaluación de la compatibilidad de la legislación y del cumplimiento de los criterios de convergencia, y teniendo en cuenta los factores adicionales pertinentes, la Comisión estima que Bulgaria no cumple las condiciones para la adopción del euro.

¹² Al evaluar el cumplimiento del criterio de tipo de cambio, la Comisión examina si el tipo de cambio se ha mantenido próximo al tipo central del MTC II, si bien pueden tenerse en cuenta las razones de una apreciación, de conformidad con la Declaración común sobre los países adherentes y el MTC II realizada por el Consejo EcoFin informal celebrado en Atenas el 5 de abril de 2003.

¹³ El valor de referencia para abril de 2016 corresponde a la media aritmética simple de los tipos de interés medios a largo plazo de Bulgaria (2,5 %), Eslovenia (1,8 %) y España (1,8 %), +2 puntos porcentuales.

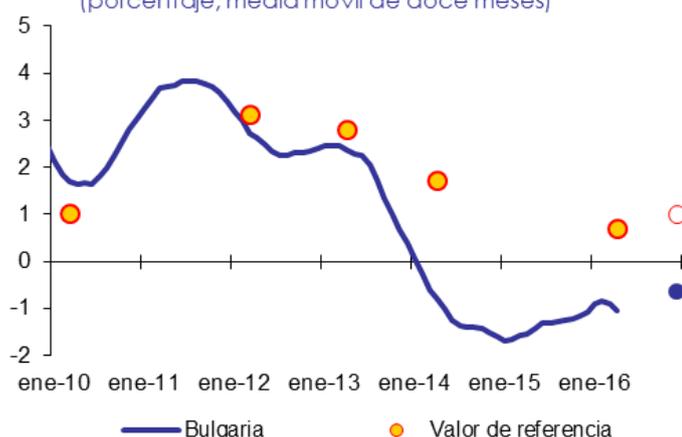
La legislación de Bulgaria —en particular, la Ley sobre el Banco Central de Bulgaria— **no es plenamente compatible** con la obligación prevista en el artículo 131 del TFUE. Existen incompatibilidades e imperfecciones en los ámbitos de la independencia del banco central, la prohibición de financiación monetaria y la integración del banco central en el SEBC en el momento de la adopción del euro en lo que respecta a las funciones del SEBC establecidas en el artículo 127, apartado 2, del TFUE y en el artículo 3 de los Estatutos del SEBC y del BCE.

Bulgaria cumple el criterio relativo a la estabilidad de precios. Su tasa media de inflación durante los 12 meses anteriores a abril de 2016 fue del -1,0 %, esto es, muy inferior al valor de referencia del 0,7 %. Está previsto que se mantenga muy por debajo de este valor de referencia en los próximos meses.

En Bulgaria, la tasa de inflación anual medida por el IPCA ha sido negativa desde el verano de 2013, y ello como consecuencia de una fuerte acumulación de factores deflacionistas. La inflación alcanzó un mínimo en enero de 2015 (-2,4 %), aumentando a continuación hasta el -0,3 % en mayo de 2015, antes de volver a disminuir. La inflación básica fue negativa durante la mayor parte de los dos últimos años, también a principios de 2016. La inflación negativa ha estado respaldada, entre otros factores, por una débil demanda interna y la disminución de los precios de las importaciones. En abril de 2016, la inflación IPCA anual se situó en el -2,5 %.

Se espera que la inflación aumente gradualmente a medida que vaya desapareciendo el efecto derivado de la bajada de los precios de los productos básicos, aunque se prevé se mantenga negativa durante la mayor parte de 2016. Así, las previsiones de la primavera de 2016 de los servicios de la Comisión anuncian una inflación anual del -0,7 % en 2016 y el 0,9 % en 2017. El bajo nivel de precios registrado en Bulgaria (47 % de la media de la UE en 2014) indica que es muy posible una mayor convergencia del nivel de precios a largo plazo.

Gráfico 2a: **Bulgaria, criterio de inflación desde 2010**
(porcentaje, media móvil de doce meses)

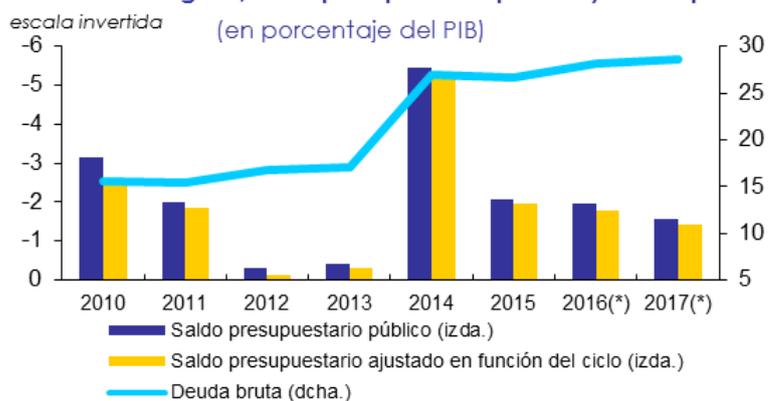


Nota: Los puntos en diciembre de 2016 muestran el valor de referencia y la inflación media de doce meses previstos en el país.
Fuentes: Eurostat, previsiones de la primavera de 2016 de los servicios de la Comisión.

Bulgaria cumple el criterio relativo a las finanzas públicas. Actualmente, Bulgaria no es objeto de una decisión del Consejo relativa a la existencia de un déficit excesivo. El déficit de las administraciones públicas aumentó del 0,8 % del PIB en 2013 al 5,4 % del PIB en 2014, debido principalmente a medidas de apoyo del sector financiero. La ratio déficit/PIB fue del 2,1 % en 2015 y, según las

previsiones de la primavera de 2016 de los servicios de la Comisión, con la hipótesis de mantenimiento de la política económica, registraría una disminución, hasta el 2,0 % en 2016 y el 1,6 % en 2017, que estaría respaldada por la recuperación económica. La ratio de deuda pública bruta disminuyó al 26,7 % del PIB en 2015 y se prevé que aumente al 28,1 % del PIB en 2016 y al 28,7 % del PIB en 2017. Partiendo de la evaluación del Programa de Convergencia de 2016 realizada por la Comisión, se espera que Bulgaria cumpla globalmente las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Con todo, será preciso adoptar nuevas medidas para garantizar su cumplimiento en 2016 y 2017. El marco presupuestario búlgaro se ha reforzado recientemente con sucesivas medidas legislativas, y ahora el interés recae cada vez más en su aplicación.

Gráfico 2b: Bulgaria, saldo presupuestario público y deuda pública



Fuente: Eurostat, servicios de la Comisión.

Bulgaria no cumple el criterio relativo al tipo de cambio. El lev no participa en el MTC II. El Banco Central de Bulgaria persigue su objetivo prioritario de estabilidad de precios mediante la estabilización de la moneda en el contexto de un acuerdo de vinculación monetaria. Bulgaria introdujo su acuerdo de vinculación monetaria en 1997, vinculando el lev al marco alemán y posteriormente al euro. Indicadores adicionales, como la evolución de las reservas de divisas y los tipos de interés a corto plazo, apuntan a que la percepción del riesgo por parte de los inversores con respecto a Bulgaria se ha mantenido favorable. Un elevado volumen de reservas oficiales de divisas sigue respaldando el acuerdo de vinculación monetaria. Durante el período de evaluación de dos años, el lev se ha mantenido totalmente estable respecto del euro, en consonancia con el funcionamiento del acuerdo de vinculación monetaria.

Bulgaria cumple el criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés a largo plazo. El tipo de interés medio a largo plazo registrado en Bulgaria en el periodo de 12 meses finalizado en abril de 2016 fue del 2,5 %, inferior, pues, al valor de referencia del 4,0 %. Los tipos de interés a largo plazo de Bulgaria disminuyeron desde aproximadamente el 3,5 % a principios de 2014 hasta alrededor del 2,5 % a principios de 2015. Los rendimientos respecto de las obligaciones de referencia a largo plazo de la zona del euro¹⁴ aumentaron significativamente en el segundo

¹⁴ Los diferenciales de los tipos de interés a largo plazo de cada país respecto de las obligaciones de referencia a largo plazo de la zona del euro (la obligación de referencia alemana se utiliza como aproximación para la zona del euro) se calculan utilizando la serie mensual «EMU convergence criterion bond yields» (rendimiento de las obligaciones a efectos del criterio de convergencia de la UE), publicada por Eurostat. La serie también es publicada por el BCE con el título de «Harmonised long-term interest rate for convergence assessment purposes» (Tipos de interés a largo plazo a efectos de evaluación de la convergencia).

semestre de 2014, debido en parte a los problemas bancarios de Bulgaria, pero disminuyeron en 2015. El diferencial frente a la obligación de referencia alemana aumentó de nuevo a principios de 2016, hasta alrededor de 230 puntos básicos.

También se han examinado **factores adicionales**, tales como la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados. La balanza de pagos de Bulgaria arrojó un superávit significativo en 2015. Las mejoras de la balanza comercial y de la balanza de capital desde 2013 hasta 2015 compensaron con creces el deterioro de la cuenta de rentas secundarias. La economía búlgara está bien integrada con la zona del euro, gracias a los vínculos que representan el comercio y la inversión. Sobre la base de una selección de indicadores relativos al entorno empresarial, los resultados de Bulgaria se sitúan por debajo de la media de los Estados miembros de la zona del euro. El sector financiero de Bulgaria está bien integrado en el sector financiero de la UE, particularmente gracias a una participación elevada de capitales extranjeros en su sistema bancario. En el marco del procedimiento de desequilibrio macroeconómico, Bulgaria fue sometida a un examen exhaustivo en 2016, que concluyó que el país sigue experimentando desequilibrios macroeconómicos excesivos. La economía se caracteriza por las deficiencias que siguen existiendo en el sector financiero y el alto endeudamiento de las empresas en un contexto de ajuste limitado del mercado laboral.

3. CHEQUIA

A la luz de su evaluación de la compatibilidad de la legislación y del cumplimiento de los criterios de convergencia, y teniendo en cuenta los otros factores pertinentes, la Comisión estima que Chequia no cumple las condiciones para la adopción del euro.

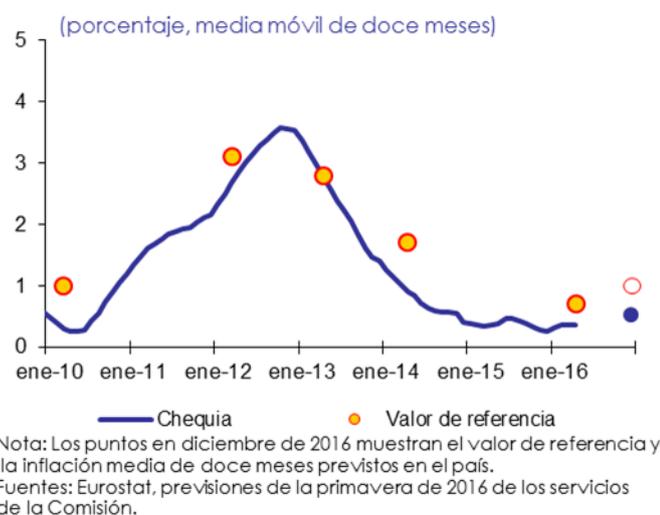
La **legislación de Chequia** —en particular, la Ley N.º. 6/1993 del Consejo Nacional Checo sobre el Banco Nacional checo (Česká národní banka, ČNB)— **no es plenamente compatible** con la obligación prevista en el artículo 131 del TFUE. Las incompatibilidades se refieren a la independencia del banco central y su integración en el SEBC en el momento de la adopción del euro en lo que respecta a los objetivos del ČNB y a las funciones del SEBC establecidas en el artículo 127, apartado 2, del TFUE y en el artículo 3 de los Estatutos del SEBC y del BCE. Además, la Ley sobre el ČNB también contiene imperfecciones en relación con la prohibición de financiación monetaria y las funciones del SEBC.

Chequia cumple el criterio relativo a la estabilidad de precios. La tasa media de inflación registrada en este país durante los 12 meses anteriores a abril de 2016 fue del 0,4 %, porcentaje inferior al valor de referencia del 0,7 %. Está previsto que se mantenga por debajo de este valor de referencia en los próximos meses.

Las subidas de precios se moderaron significativamente en 2014, habiendo disminuido la inflación IPCA anual al 0,8 % por término medio. Ello se debió principalmente a una importante contribución negativa de los precios de la energía, que reflejaba la repercusión de la caída de los precios del petróleo en los precios de los combustibles domésticos, mientras que la contribución de los alimentos y de los servicios a la inflación también disminuyó. La inflación aumentó un tanto durante el primer semestre de 2015, pero volvió a disminuir en el segundo semestre a consecuencia de nuevas reducciones de los precios de los alimentos y de la energía. Así pues, la tasa de inflación IPCA anual fue del 0,3 % en 2015, aumentó un tanto a principios de 2016 y se mantuvo en el 0,5 % en abril de ese año.

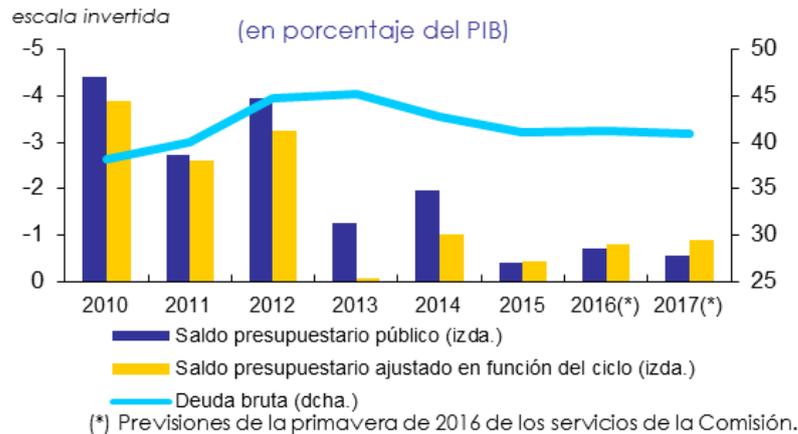
Se prevé que la inflación se mantenga moderada en 2016, ya que la bajada de los precios del petróleo y los alimentos durante el segundo semestre de 2015 seguirá ejerciendo un efecto moderador sobre la tasa interanual. Al mismo tiempo se prevé que las presiones sobre los precios internos aumenten durante el periodo de previsión, particularmente en lo que se refiere a los precios de los servicios. Como consecuencia de ello, las previsiones de la primavera de 2016 de los servicios de la Comisión sitúan la inflación IPCA anual en el 0,5 % en 2016 y el 1,4 % en 2017. El nivel de precios registrado en la República Checa (alrededor del 63 % de la media de la zona del euro en 2014) apunta a la posibilidad de convergencia del nivel de precios a largo plazo.

Gráfico 3a: Chequia, criterio de inflación desde 2010



Chequia cumple el criterio relativo a las finanzas públicas. Actualmente, la República Checa no es objeto de una decisión del Consejo relativa a la existencia de un déficit excesivo. El déficit de las administraciones públicas de Chequia disminuyó sustancialmente, del 1,9 % del PIB en 2014 al 0,4 % del PIB en 2015. Según las previsiones de la primavera de 2016 de los servicios de la Comisión, el déficit de las administraciones públicas alcanzaría el 0,7 % del PIB en 2016 y el 0,6 % en 2017, con la hipótesis de mantenimiento de la política económica. La ratio de deuda pública bruta disminuyó de su valor máximo del 45,1 % del PIB en 2013 al 41,1 % del PIB en 2015, y se espera que se reduzca hasta el 40,9 % del PIB en 2017. Partiendo de la evaluación del Programa de Convergencia de 2016 realizada por la Comisión, se espera que Chequia cumpla las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El marco presupuestario de Chequia es uno de los más débiles de la UE. La adopción del paquete de reformas encaminado a reforzarlo se ha retrasado en reiteradas ocasiones, dejando en suspenso la incorporación de la Directiva sobre los marcos presupuestarios nacionales al ordenamiento jurídico del país, que debía haberse realizado ya para el final de 2013.

Gráfico 3b: Chequia, saldo presupuestario público y deuda pública



Fuente: Eurostat, servicios de la Comisión.

Chequia no cumple el criterio relativo al tipo de cambio. La corona checa no participa en el MTC II. Chequia aplica un régimen de tipo de cambio flotante, permitiendo la intervención del Banco Central en el mercado de divisas. El 7 de noviembre de 2013, el Banco Central checo anunció que intervendría en el mercado de divisas para debilitar su moneda, a fin de que su tipo de cambio respecto del euro fuese superior a 27 CZK/EUR. Como consecuencia de ello, la corona checa se debilitó rápidamente, pasando de una cotización inferior a 26 CZK/EUR a una cotización superior a 27 CZK/EUR. La moneda checa se cotizó por término medio a aproximadamente 27,5 CZK/EUR a lo largo de 2014 y en el primer semestre de 2015, en un contexto de baja volatilidad. Su cotización aumentó aproximándose a 27 CZK/EUR a mediados de 2015, manteniéndose durante el segundo semestre de 2015 y a principios de 2016 próxima a este límite inferior establecido por el Banco Central checo. Durante los dos años anteriores a la presente evaluación, la moneda checa se apreció frente al euro aproximadamente un 1,6 %.

Chequia cumple el criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés a largo plazo. El tipo de interés medio a largo plazo durante el período de 12 meses que finalizó en abril de 2016 fue del 0,6 %, esto es, muy inferior al valor de referencia del 4 %. Los tipos de interés a largo plazo siguieron una tendencia a la baja desde principios de 2014 hasta abril de 2015, disminuyendo de una cifra superior al 2,4 % a una cifra inferior al 0,3 %. Los tipos de interés a largo plazo aumentaron y pasaron a situarse por encima de 1 % en junio de 2015, pero a continuación volvieron a disminuir gradualmente durante todo el segundo semestre de 2015. El diferencial frente a la obligación de referencia alemana osciló en torno a 25 puntos básicos a principios de 2016.

También se han examinado **factores adicionales**, tales como la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados. Durante los dos últimos años, la balanza de pagos de Chequia se mantuvo en superávit, que aumentó de una cifra inferior al 1 % del PIB en 2014 a una superior al 3 % del PIB en 2015. La economía checa está muy integrada con la zona del euro, gracias a los vínculos que representan el comercio y la inversión. Sobre la base de ciertos indicadores relativos al marco para las empresas, las calificaciones recibidas por Chequia en las clasificaciones internacionales han mejorado en los últimos años, convergiendo hacia la media de la zona del euro. El sector financiero checo está muy integrado en el sector financiero de la UE, particularmente debido a una participación elevada de capitales extranjeros

en los intermediarios financieros.

4. CROACIA

A la luz de su evaluación de la compatibilidad de la legislación y del cumplimiento de los criterios de convergencia, y teniendo en cuenta los factores adicionales pertinentes, la Comisión estima que Croacia no cumple las condiciones para la adopción del euro.

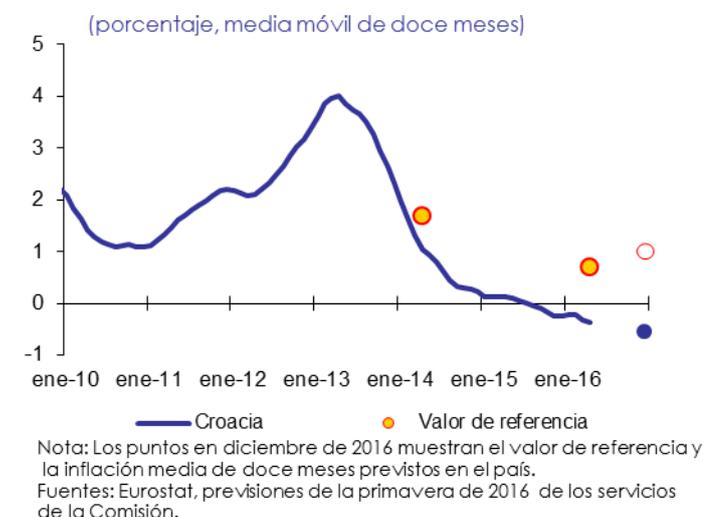
La legislación de Croacia es plenamente compatible con la obligación prevista en el artículo 131 del TFUE.

Croacia cumple el criterio relativo a la estabilidad de precios. Su tasa media de inflación durante los 12 meses anteriores a abril de 2016 fue del -0,4 %, cifra inferior al valor de referencia del 0,7 %. Se espera que en los próximos meses caiga muy por debajo del valor de referencia.

En Croacia, la inflación IPCA anual fue del 0,2 % en 2014, al haber sido frenado el aumento de la tasa global de inflación por la bajada de los precios de los bienes industriales no energéticos y de los alimentos no transformados. La tasa de inflación pasó a ser negativa en diciembre de 2014, manteniéndose negativa durante la mayor parte de 2015 debido a la rápida reducción de los precios energéticos. Así, la inflación IPCA fue del -0,3 % en 2015. A principios de 2016 siguió disminuyendo, situándose en el -0,9 % en abril de este año.

Según las previsiones de la primavera de 2016 de los servicios de la Comisión, la inflación IPCA anual se mantendría negativa durante todo el año 2016, principalmente como consecuencia de la caída de los precios de la energía. Se espera que vuelva a ser positiva en 2017 a medida que vayan desapareciendo los efectos de los precios energéticos más bajos, mientras que la continuación de la expansión económica respaldaría el aumento de los precios de consumo. Así, se prevé que la inflación IPCA anual sea del -0,6 % en 2016 y el 0,7 % en 2017. El nivel de precios registrado en Croacia (alrededor del 65 % de la media de la zona del euro en 2014) parece indicar la existencia de un margen para el aumento de la convergencia del nivel de precios a largo plazo.

Gráfico 4a: Croacia, criterio de inflación desde 2010



Croacia no cumple el criterio relativo a las finanzas públicas. Actualmente, Croacia es objeto de una decisión del Consejo relativa a la existencia de un déficit excesivo (Decisión del Consejo de 28 de enero de 2014), que el Consejo recomendó corregir en 2016 a más tardar. Tras haber aumentado hasta el 5,5 % del PIB en 2014, el déficit de las administraciones públicas disminuyó al 3,2 % del PIB en 2015. Según las previsiones de la primavera de 2016 de los servicios de la Comisión, el déficit disminuiría hasta el 2,7 % del PIB en 2016 y el 2,3 % del PIB en 2017. Se prevé que la ratio deuda de las administraciones públicas / PIB alcance un máximo en 2016 (87,6 % del PIB) y disminuya ligeramente en 2017. Partiendo de la evaluación del Programa de Convergencia de 2016 realizada por la Comisión, existe el riesgo de que Croacia no cumpla con las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Por consiguiente, será preciso adoptar nuevas medidas para asegurar su cumplimiento en 2017. A pesar de algunas mejoras recientes, el marco presupuestario de Croacia sigue relativamente débil en términos de diseño y ejecución, debido principalmente a la magnitud y frecuencia de las revisiones del plan presupuestario, a la magnitud de las transacciones al margen del presupuesto y a las insuficientes salvaguardias con respecto a la independencia del organismo nacional de supervisión.

Gráfico 4b: Croacia, saldo presupuestario público y deuda pública



(*) Previsiones de la primavera de 2016 de los servicios de la Comisión.

Fuente: Eurostat, servicios de la Comisión.

Croacia no cumple el criterio relativo al tipo de cambio. La kuna no participa en el MTC II. El Banco Central de Croacia aplica un régimen estricto de tipo de cambio flotante, utilizando el tipo de cambio como primer estabilizador nominal para lograr su objetivo principal de la estabilidad de precios. Las reservas internacionales en su posesión fueron superiores a 12 000 millones EUR durante todo el año 2014. Aumentaron por encima de los 14 000 millones EUR en el primer trimestre de 2015 y disminuyeron a continuación hasta situarse alrededor de 13 700 millones EUR (31 % del PIB) al final de 2015. El tipo de cambio de la kuna frente al euro se ha mantenido prácticamente estable en los dos últimos años, oscilando en torno a 7,6 HRK/EUR, con una pauta anual consistente en una apreciación temporal de la kuna en la primavera como consecuencia de las entradas de divisas generadas por el sector turístico.

Croacia cumple el criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés a largo plazo. El tipo de interés medio a largo plazo registrado en Croacia en el periodo de 12 meses finalizado en abril de 2016 fue del 3,7 %, inferior, pues, al valor de referencia del 4 %. Los tipos de interés a largo plazo de Croacia disminuyeron de una cifra superior al 5 % a principios de 2014 hasta alrededor del 3 % en el segundo

trimestre de 2015, y aumentaron de nuevo hasta aproximadamente el 3,9 % en el segundo semestre de ese año. El diferencial frente a la obligación de referencia alemana se situó en unos 350 puntos básicos a principios de 2016.

También se han examinado **factores adicionales**, tales como la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados. El superávit de la balanza de pagos de Croacia (agregación de la balanza por cuenta corriente y la balanza de capital) aumentó significativamente, del 1 % del PIB en 2014 a aproximadamente el 5,6 % del PIB en 2015, en parte como consecuencia de las pérdidas sufridas por los bancos de propiedad extranjera debido a la conversión de los préstamos en francos suizos establecida por ley. La economía croata está bien integrada en la economía de la UE gracias a los vínculos que representan el comercio y la inversión. Sobre la base de una selección de indicadores relativos al entorno empresarial, sus resultados son peores que los de la mayoría de los Estados miembros de la zona del euro. El sector financiero está muy integrado en el sistema financiero de la UE debido a la participación extranjera en bancos del país. En el marco del procedimiento de desequilibrio macroeconómico, Croacia fue sometida a un examen exhaustivo en 2016, que concluyó que el país sigue experimentando desequilibrios macroeconómicos excesivos. La vulnerabilidad de la economía se relaciona con los altos niveles de deuda pública, de deuda de las empresas y de deuda externa en un contexto de elevado desempleo.

5. HUNGRÍA

A la luz de su evaluación de la compatibilidad de la legislación y del cumplimiento de los criterios de convergencia, y teniendo en cuenta los factores adicionales pertinentes, la Comisión estima que Hungría no cumple las condiciones para la adopción del euro.

La legislación de Hungría —en particular la Ley sobre el Banco Central de Hungría (Magyar Nemzeti Bank, MNB)— **no es plenamente compatible** con la obligación prevista en el artículo 131 del TFUE. Las incompatibilidades se refieren concretamente a la independencia del MNB, la prohibición de financiación monetaria y la integración del banco central en el SEBC en el momento de la adopción del euro con respecto a las funciones del SEBC establecidas en el artículo 127, apartado 2, del TFUE y en el artículo 3 de los Estatutos del SEBC y del BCE. Además, la Ley sobre el MNB también contiene otras imperfecciones en relación con su integración en el SEBC.

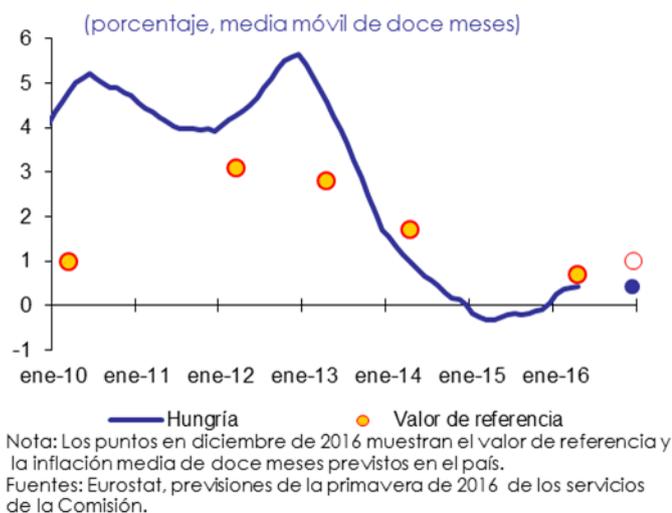
Hungría cumple el criterio relativo a la estabilidad de precios. Su tasa media de inflación durante los 12 meses anteriores a abril de 2016 fue del 0,4 %, porcentaje inferior al valor de referencia del 0,7 %. Está previsto que se mantenga por debajo de este valor de referencia en los próximos meses.

La inflación IPCA anual observada en Hungría durante los dos últimos años reflejó principalmente tendencias mundiales y estuvo principalmente impulsada por la caída de los precios del petróleo. Osciló en torno a cero en 2014 y alcanzó un mínimo del -1,4 % a principios de 2015, ya que la demanda interna no generaba presiones inflacionistas, en un contexto de expectativas de inflación a unos niveles históricamente bajos. La inflación IPCA aumentó hasta el 1 % al final de 2015, debido en parte a los precios de los alimentos no transformados. A principios de 2016, la inflación volvió a disminuir, principalmente gracias a un recorte del IVA aplicado a algunos productos cárnicos y a otra bajada del precio del petróleo. En abril

de 2016, la inflación IPCA anual se situó en el 0,3 %.

Según las previsiones de la primavera de 2016 de los servicios de la Comisión, la inflación aumentaría al 0,4 % en 2016 y el 2,3 % en 2017, debido principalmente a una evolución menos favorable de los precios de los productos básicos y al reforzamiento de la demanda interna. El nivel de precios relativamente bajo registrado en Hungría (alrededor del 57 % de la media de la zona del euro en 2014) parece indicar la existencia de un margen para el aumento de la convergencia del nivel de precios a largo plazo.

Gráfico 5a: Hungría, criterio de inflación desde 2010



Hungría cumple el criterio relativo a las finanzas públicas. Actualmente, Hungría no es objeto de una decisión del Consejo relativa a la existencia de un déficit excesivo. El déficit de las administraciones públicas disminuyó del 2,6 % en 2013 al 2,3 % en 2014, debido principalmente a un aumento de los ingresos. La ratio déficit/PIB siguió disminuyendo, situándose en el 2,0 % en 2015, y según las previsiones de la primavera de 2016 de los servicios de la Comisión se mantendría en este nivel en 2016 y 2017, con la hipótesis de mantenimiento de la política económica. La ratio de deuda pública bruta disminuyó al 75,3 % del PIB en 2015 y se prevé que siga disminuyendo, hasta el 74,3 % del PIB en 2016 y el 73 % del PIB en 2017¹⁵. Sobre la base de la evaluación del Programa de Convergencia de 2016 realizada por la Comisión, existe un alto riesgo de que Hungría no cumpla con las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, al existir un alto riesgo de desviación significativa respecto del ajuste requerido en 2016 y, si se mantiene la política económica, también en 2016 y 2017 considerados conjuntamente. Por consiguiente serán necesarias nuevas medidas en ambos años para garantizar su cumplimiento. La amplia renovación del marco presupuestario húngaro emprendida en 2017 está próxima a su finalización, pero su eficacia aún está por demostrar.

¹⁵ Eurostat ha manifestado una reserva en relación con la calidad de los datos sobre finanzas públicas presentados por Hungría en su notificación de abril de 2016. La misma hace referencia a la clasificación sectorial de Eximbank y daría lugar a un aumento de la deuda pública para todos los años.

Gráfico 5b: Hungría, saldo presupuestario público y deuda pública



(*) Previsiones de la primavera de 2016 de los servicios de la Comisión.

Fuente: Eurostat, servicios de la Comisión.

Hungría no cumple el criterio relativo al tipo de cambio. El forint no participa en el MTC II. Hungría aplica un régimen de tipo de cambio flotante, permitiendo la intervención del Banco Central en el mercado de divisas. El forint se depreció en el verano de 2014 hasta alrededor de 314 HUF/EUR, pero compensó estas pérdidas en el otoño, dado que se suspendió el ciclo de reducción de los tipos de interés en Hungría y el MNB proporcionó liquidez en divisas para conversiones de moneda relacionadas con préstamos hipotecarios. El forint se depreció de nuevo en enero de 2015 (hasta 316,5 HUF/EUR), a raíz de la decisión del Banco Central de Suiza de permitir la apreciación del franco suizo. A continuación, se apreció hasta alrededor de 299 HUF/EUR en abril, como consecuencia de una nueva flexibilización monetaria en la zona del euro, hasta que el MNB respondió con una reducción de su tipo director en junio de 2015. A partir de entonces, el forint se ha mantenido globalmente estable frente al euro, cotizándose entre 310 y 315 HUF/EUR. Durante los dos años anteriores a la presente evaluación, el forint se ha depreciado frente al euro en aproximadamente un 1 %.

Hungría cumple el criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés a largo plazo. El tipo de interés medio a largo plazo durante el período de 12 meses que finalizó en abril de 2016 fue del 3,4 %, inferior, pues, al valor de referencia del 4,0 %. El tipo de interés a largo plazo mensual medio disminuyó de aproximadamente el 6 % a principios de 2014 a cerca del 3 % a principios de 2015, debido a una mejora de la confianza del mercado en el contexto de una búsqueda de rentabilidad a nivel mundial. Los tipos de interés a largo plazo aumentaron temporalmente hasta cerca del 3,9 % a mediados de 2015, paralelamente a un incremento de la rentabilidad en los Estados Unidos y en la zona del euro, y fluctuaron en torno al 3,3 % a partir del otoño de 2015. El diferencial frente a la obligación de referencia alemana a largo plazo se situó en aproximadamente 290 puntos básicos en abril de 2016.

También se han examinado **factores adicionales**, tales como la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados. La balanza de pagos registró amplios superávits en los dos últimos años, pasando de aproximadamente el 6 % del PIB en 2014 a cerca del 9 % del PIB en 2015, lo que refleja principalmente un alto grado de absorción de los fondos de la UE. La ayuda concedida a la balanza de pagos de Hungría por la UE y el FMI en el otoño de 2008 ya se había reembolsado plenamente en abril de 2016. La economía húngara está muy integrada con la zona del euro, gracias a los vínculos que representan el comercio y la inversión. Sobre la

base de una selección de indicadores relativos al entorno empresarial, los resultados de Hungría son peores que los de la mayoría de los Estados miembros de la zona del euro. Su sector financiero está bien integrado en el sistema financiero de la UE.

6. POLONIA

A la luz de su evaluación de la compatibilidad de la legislación y del cumplimiento de los criterios de convergencia, y teniendo en cuenta los factores adicionales pertinentes, la Comisión estima que Polonia no cumple las condiciones para la adopción del euro.

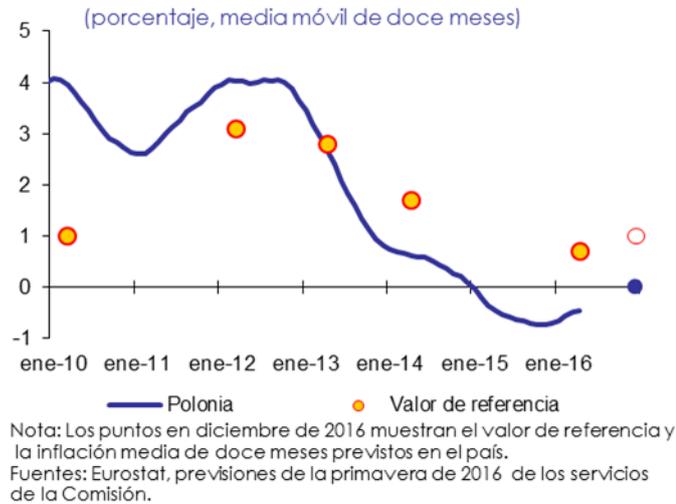
La legislación de Polonia —en particular la Ley sobre el Banco Central de Polonia (Narodowy Bank Polski, NBP) y la Constitución de la República de Polonia— **no es plenamente compatible** con la obligación prevista en el artículo 131 del TFUE. Las incompatibilidades se refieren a la independencia del banco central, la prohibición de financiación monetaria y la integración del banco central en el SEBC en el momento de la adopción del euro. Además, la Ley sobre el NBP también contiene algunas imperfecciones en relación con la independencia del banco central y su integración en el SEBC en el momento de la adopción del euro.

Polonia cumple el criterio relativo a la estabilidad de precios. Su tasa media de inflación durante los 12 meses anteriores a marzo de 2016 fue del -0,5 %, porcentaje inferior al valor de referencia del 0,7 %. Se espera que se mantenga por debajo de este valor de referencia en los próximos meses.

La inflación IPCA anual pasó a ser negativa en agosto de 2014, disminuyó hasta un mínimo del -1,3 % en febrero de 2015, y comenzó a recuperarse gradualmente a principios de 2016. Esta evolución se derivó principalmente de la caída de los precios de los alimentos y del petróleo a nivel mundial. En abril de 2016, la inflación IPCA anual se situó en el -0,5 %.

Según las previsiones de la primavera de 2016 de los servicios de la Comisión, la inflación solo aumentaría gradualmente hasta el 0,0 % en 2016 y el 1,6 % en 2017. El contexto de baja inflación a nivel mundial y la moderación de los precios de los productos básicos deberán contrarrestar los efectos derivados de la aceleración de los salarios prevista. El nivel de precios relativamente bajo registrado en Polonia (cercano al 55 % de la media de la zona del euro en 2014) parece indicar la existencia de un margen para el aumento de la convergencia del nivel de precios a largo plazo.

Gráfico 6a: Polonia, criterio de inflación desde 2010



Polonia cumple el criterio relativo a las finanzas públicas. Actualmente, Polonia no es objeto de una decisión del Consejo relativa a la existencia de un déficit excesivo. El déficit de las administraciones públicas disminuyó del 4,0 % del PIB en 2013 al 3,3 % del PIB en 2014, debido a medidas de saneamiento presupuestario. La ratio déficit/PIB mejoró hasta el 2,6 % en 2015, y, según las previsiones de la primavera de 2016 de los servicios de la Comisión, se mantendría en este nivel en 2016 y aumentaría hasta el 3,1 % en 2017, con la hipótesis de mantenimiento de la política económica actual. Se prevé que la ratio déficit de las administraciones públicas / PIB aumente del 51,3 % en 2015 al 52,7 % en 2017. Sobre la base de la evaluación del Programa de Convergencia de 2016 realizada por la Comisión, existe la posibilidad de que Polonia no cumpla con las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, al existir un alto riesgo de desviación significativa respecto del ajuste recomendado en 2016 y, si se mantiene la política económica, en 2017. Por lo tanto, será preciso adoptar nuevas medidas para garantizar su cumplimiento en 2016 y 2017. Polonia sigue siendo el único país de la UE que no tiene ni se propone crear un consejo presupuestario independiente.

Gráfico 6b: Polonia, saldo presupuestario público y deuda pública



Polonia no cumple el criterio de tipo de cambio. El zloty no participa en el MTC II. Polonia aplica un régimen de tipo de cambio flotante, permitiendo la intervención del Banco Central en el mercado de divisas. Después de un periodo de estabilización global hasta el final de 2014, dentro de la banda de 4,1-4,3 PLN/EUR,

el zloty se apreció de forma acusada hasta abril de 2015, alcanzando la cotización de 4,0 PLN/EUR, gracias a la aceleración del crecimiento económico, la relajación de la política del BCE y la finalización del ciclo de flexibilización monetaria en Polonia. Esta tendencia se invirtió posteriormente, como consecuencia de la incertidumbre política interna. La volatilidad del tipo de cambio a principios de 2016 se derivaba de factores tales como una reducción de la calificación crediticia, los riesgos a nivel mundial y la compresión de las primas de riesgo. Polonia ha disfrutado de un acuerdo de línea de crédito flexible con el FMI desde 2009. El tipo de cambio del zloty frente al euro registrado en abril de 2016 era inferior en aproximadamente un 2,9 % al de abril de 2014.

Polonia cumple el criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés a largo plazo. El tipo de interés medio a largo plazo durante el período de 12 meses que finalizó en abril de 2016 fue del 2,9 %, inferior, pues, al valor de referencia del 4,0 %. Disminuyó de una cifra superior al 4 % a principios de 2014 a aproximadamente el 3 % a principios de 2015. En 2015 siguió disminuyendo, hasta el 2,7 %, gracias a una mejora de la confianza del mercado, y a principios de 2016 aumentó ligeramente. Como consecuencia de ello, los diferenciales de tipos de interés a largo plazo frente a la obligación de referencia alemana se situaron en aproximadamente 280 puntos básicos en abril de 2016.

También se han examinado **factores adicionales**, tales como la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados. Impulsada por un reforzamiento de la balanza comercial, la balanza de pagos de Polonia ha mejorado considerablemente en los últimos años, arrojando un déficit desde 2013. La economía polaca está bien integrada con la zona del euro, gracias a los vínculos que representan el comercio y la inversión. Sobre la base de una selección de indicadores relativos al entorno empresarial, los resultados de Polonia son peores que los de la mayoría de los Estados miembros de la zona del euro. Su sector financiero está bien integrado en el sector financiero de la UE, como confirma la considerable proporción de bancos extranjeros.

7. RUMANÍA

A la luz de su evaluación de la compatibilidad de la legislación y del cumplimiento de los criterios de convergencia, y teniendo en cuenta los factores adicionales pertinentes, la Comisión estima que Rumanía no cumple las condiciones para la adopción del euro.

La legislación de Rumanía —en particular, la Ley nº 312 sobre los Estatutos del Banco Central de Rumanía (Ley sobre el BNR)— **no es plenamente compatible** con la obligación prevista en el artículo 131 del TFUE. Las incompatibilidades se refieren a la independencia del banco central, la prohibición de financiación monetaria y la integración del banco central en el SEBC en el momento de la adopción del euro. Por otra parte, la Ley sobre el BNR contiene reflexiones relativas a la independencia del banco central y a la integración de este en el momento de la adopción del euro en lo que respecta a los objetivos del BNR y a las funciones del SEBC establecidas en el artículo 127, apartado 2, del TFUE y en el artículo 3 de los Estatutos del SEBC y del BCE.

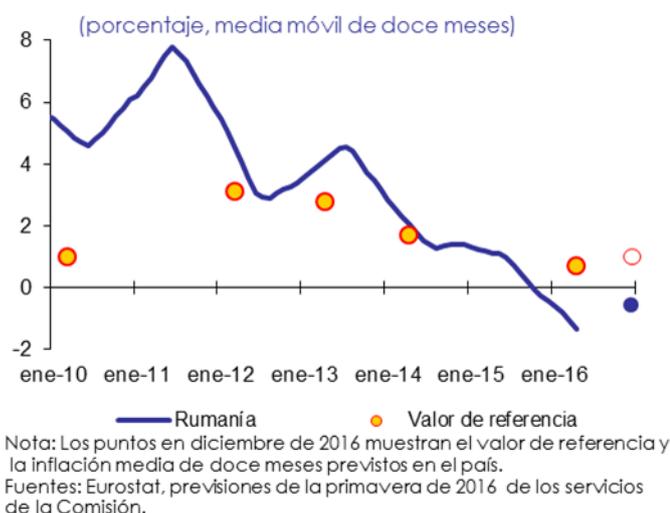
Rumanía cumple el criterio relativo a la estabilidad de precios. Su tasa media de inflación durante los 12 meses anteriores a abril de 2016 fue del -1,3 %, esto es, muy inferior al valor de referencia del 0,7 %. Se prevé que se mantenga muy por debajo

de este valor de referencia en los próximos meses.

La inflación IPCA anual ha seguido una tendencia decreciente durante los dos últimos años, como consecuencia principalmente de los sucesivos recortes del IVA y los bajos precios mundiales del petróleo, aunque se han reforzado las presiones subyacentes sobre los precios en un contexto de fuerte demanda interna respaldada por las medidas de estímulo presupuestario y las altas subidas salariales. La inflación fluctuó entre el 1 % y el 2 % durante la mayor parte de 2014 y pasó a ser negativa en junio de 2015 (-0,9 %) a raíz de la reducción del tipo del IVA aplicado a algunos productos alimenticios, del 24 % al 9 %. La tasa de inflación anual medida por el IPCA ha sido negativa desde entonces. La inflación IPCA fue de nuevo impulsada a la baja por la introducción de una reducción del tipo normal del IVA en cuatro puntos porcentuales en enero de 2016, y se situó en el -2,6 % en abril de este año.

Según las previsiones de la primavera de 2016 de los servicios de la Comisión, la inflación IPCA anual sería del -0,6 % en 2016 y registraría un repunte en 2017, hasta el 2,5 %, una vez desaparecido el efecto transitorio de la reducción del tipo del IVA aplicado a los productos alimenticios, y paralelamente a la reducción de la brecha de producción y el aumento de las presiones internas. Los riesgos de subestimación se derivan principalmente de la posibilidad de que las presiones sobre los precios internos sean más fuertes de lo previsto y se produzca una aceleración de los salarios. El nivel de precios relativamente bajo registrado en Rumanía (alrededor del 52 % de la media de la zona del euro en 2014) parece indicar la existencia de un margen para el aumento de la convergencia del nivel de precios a largo plazo.

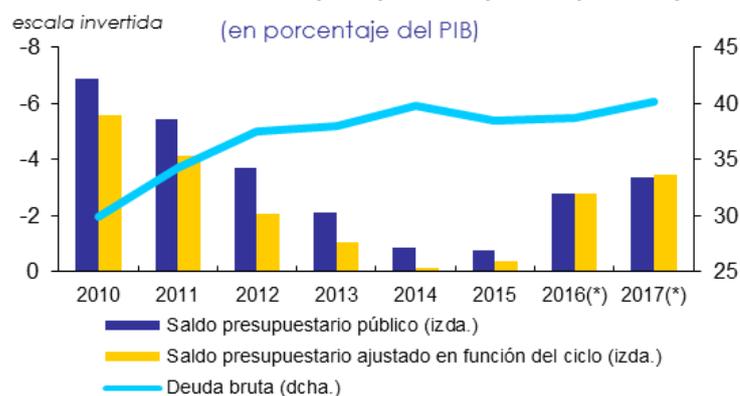
Gráfico 7a: Rumanía, criterio de inflación desde 2010



Rumanía cumple el criterio relativo a las finanzas públicas. Actualmente, Rumanía no es objeto de una decisión del Consejo relativa a la existencia de un déficit excesivo. El déficit de las administraciones públicas disminuyó del 2,1 % del PIB en 2013 al 0,9 % del PIB en 2014, debido principalmente a una limitación del gasto y a una mejora de la recaudación tributaria. La ratio déficit/PIB fue del 0,7 % en 2015, y, según las previsiones de la primavera de 2016 de los servicios de la Comisión, se deterioraría hasta el 2,8 % del PIB en 2016 y el 3,4 % en 2017, con la hipótesis de mantenimiento de la política económica. Se espera un aumento de la ratio de deuda de las administraciones públicas, del 38,4 % del PIB en 2015 al

40,1 % del PIB en 2017. Sobre la base de la evaluación del Programa de Convergencia de 2016 realizada por la Comisión, existe el riesgo de que Rumanía no cumpla con las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, al existir un riesgo de desviación significativa en 2016 y, si se mantiene la política económica, en 2017. Por lo tanto, será preciso adoptar nuevas medidas para garantizar su cumplimiento en 2016 y 2017. Rumanía ha adoptado un amplio conjunto de disposiciones relacionadas con el marco presupuestario, pero sus efectos en términos de disciplina se ven disminuidos por la ineficacia de su aplicación.

Gráfico 7b: Rumanía, saldo presupuestario público y deuda pública



(*) Previsiones de la primavera de 2016 de los servicios de la Comisión.
Fuente: Eurostat, servicios de la Comisión.

Rumanía no cumple el criterio relativo al tipo de cambio. El leu no participa en el MTC II. Rumanía aplica un régimen de tipo de cambio flotante, permitiendo la intervención del Banco Central en el mercado de divisas. El tipo de cambio del leu frente al euro registró una fluctuación relativamente limitada entre la primavera de 2014 y principios de 2016, habiendo contado con el apoyo del programa de ayuda financiera UE-FMI hasta el final de 2015. Durante el período de evaluación, el leu se cotizó predominantemente en la banda de 4,4-4,5 RON/EUR. Se debilitó un tanto a finales de 2014, debido principalmente a un aumento de la aversión al riesgo a nivel mundial, y se afianzó moderadamente a principios de 2015, gracias a una nueva relajación monetaria en la zona del euro. A finales de 2015 se debilitó de nuevo como consecuencia de la incertidumbre política interna, pero se recuperó a principios de 2016. El tipo de cambio del leu frente al euro registrado en abril de 2016 era prácticamente idéntico al de abril de 2014.

Rumanía cumple el criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés a largo plazo. El tipo de interés medio a largo plazo registrado en Rumanía en el periodo de 12 meses finalizado en abril de 2016 fue del 3,6 %, inferior, pues, al valor de referencia del 4,0 %. Los tipos de interés a largo plazo disminuyeron gradualmente desde una cifra superior al 5 % en la primavera de 2014 hasta una cifra inferior al 4 % al final de ese año, y llegaron a situarse temporalmente por debajo del 3 % en febrero de 2015. Volvieron a aumentar a mediados de 2015 hasta alcanzar el 4 %, y a continuación fluctuaron en torno al 3,5 %. Como consecuencia de ello, los diferenciales de los tipos de interés a largo plazo respecto de la obligación de referencia alemana disminuyeron de más de 500 puntos básicos a finales de 2012 hasta aproximadamente 330 puntos básicos en abril de 2016.

También se han examinado **factores adicionales**, tales como la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados. La balanza de pagos de Rumanía ha registrado un superávit desde 2013, lo que refleja en particular un menor déficit de

la balanza de mercancías. En el periodo 2009-2015, Rumanía fue beneficiaria de programas de ayuda financiera internacional. En 2009, el primer programa bienal de ayuda financiera UE-FMI fue seguido por dos nuevos programas, concedidos en 2011 y 2013. A diferencia del primero, en estos programas la ayuda era de carácter preventivo, y no se solicitó financiación. La economía rumana está bien integrada con la zona del euro, gracias a los vínculos que representan el comercio y la inversión. Sobre la base de una selección de indicadores relativos al entorno empresarial, los resultados de Rumanía son peores que los de la mayoría de los Estados miembros de la zona del euro. Su sector financiero está bien integrado en el sistema financiero de la UE, como confirma la considerable proporción de bancos extranjeros.

8. SUECIA

A la luz de su evaluación de la compatibilidad de la legislación y del cumplimiento de los criterios de convergencia, y teniendo en cuenta los factores adicionales pertinentes, la Comisión estima que Suecia no cumple las condiciones para la adopción del euro.

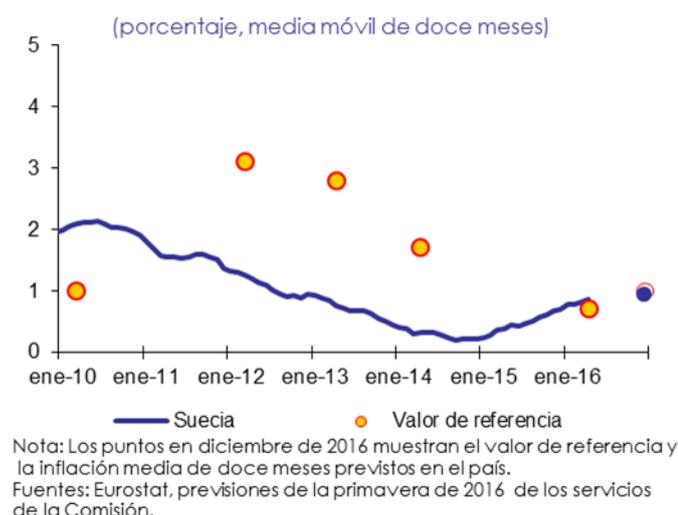
La legislación de Suecia —en particular, la Ley sobre el Banco Central de Suecia (Sveriges Riksbank), el Instrumento de Gobierno y la Ley sobre la política de tipo de cambio— **no es plenamente compatible** con la obligación prevista en el artículo 131 del TFUE. Existen incompatibilidades e imperfecciones en los ámbitos de la independencia del banco central, la prohibición de financiación monetaria y la integración del banco central en el SEBC en el momento de la adopción del euro.

Suecia no cumple el criterio de estabilidad de precios. La tasa media de inflación en este país durante los 12 meses anteriores a abril de 2016 fue del 0,9 %, superior, por tanto, al valor de referencia del 0,7 %. Está previsto que vuelva a situarse por debajo de este valor de referencia en los próximos meses.

En 2015, la tasa de inflación media de Suecia alcanzó el 0,7 %, frente al 0,2 % de 2014, debido principalmente a la depreciación de la corona sueca, a las subidas de impuestos y a la expansión de la demanda interna, favorecida por una política monetaria flexible. En abril de 2016, la inflación IPCA anual se situó en el 1,0 %.

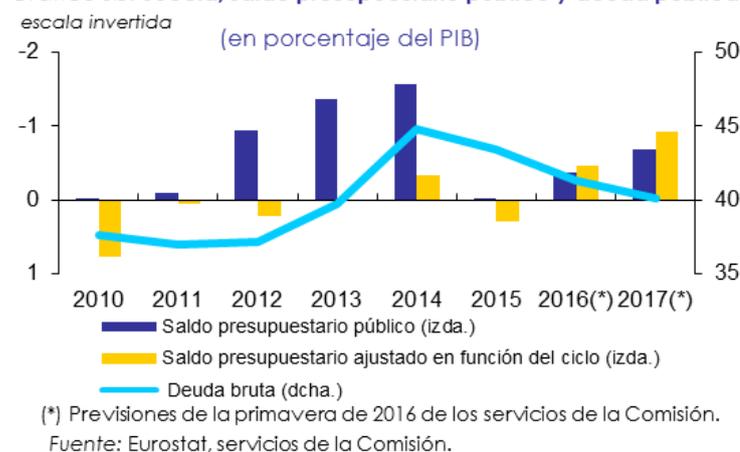
Es probable que la inflación IPCA aumente moderadamente en 2016 como consecuencia del fuerte crecimiento actual, mientras que los bajos precios del petróleo y de los productos básicos tendrán un efecto moderador. No se prevén presiones particulares al alza procedentes de ningún componente del IPCA y la acción salarial se mantendría moderada. Por consiguiente, las previsiones de la primavera de 2016 de los servicios de la Comisión anuncian una inflación anual del 0,9 % en 2016 y el 1,2 % en 2017. El nivel de los precios de consumo de Suecia respecto de la zona del euro aumentó gradualmente desde la adhesión del país a la UE en 1995, alcanzando el 124 % en 2014.

Gráfico 8a: Suecia, criterio de inflación desde 2010



Suecia cumple el criterio relativo a las finanzas públicas. Actualmente, Suecia no es objeto de una decisión del Consejo relativa a la existencia de un déficit excesivo. El déficit presupuestario de las administraciones públicas mejoró del 1,6 % del PIB en 2014 al 0,0 % del PIB en 2015, reflejando principalmente una fuerte subida de los ingresos tributarios, derivada del boyante consumo privado y de los aumentos impositivos. Según las previsiones de la primavera de 2016 de los servicios de la Comisión, el déficit de las administraciones públicas alcanzaría el 0,4 % del PIB en 2016 y el 0,7 % en 2017. La ratio de deuda bruta de las administraciones públicas alcanzó el 43,4 % del PIB en 2015 y se espera que disminuya gradualmente en los próximos años, hasta el 41,3 % del PIB en 2016 y el 40,1 % del PIB en 2017. Partiendo de la evaluación del programa de convergencia de 2016 realizada por la Comisión, se espera que Suecia cumpla las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Suecia cuenta con un fuerte marco presupuestario nacional, que se refleja particularmente en la solidez de su historial presupuestario.

Gráfico 8b: Suecia, saldo presupuestario público y deuda pública



Suecia no cumple el criterio de tipo de cambio. La corona sueca no participa en el MTC II. Suecia aplica un régimen de tipo de cambio flotante, permitiendo la intervención del Banco Central en el mercado de divisas. Entre principios de 2013 y el comienzo de 2015, la corona sueca siguió una tendencia a la depreciación, perdiendo globalmente cerca del 14 % de su valor frente al euro en un contexto de

clara flexibilización monetaria en el país. Durante los dos años anteriores a la presente evaluación, la corona sueca se depreció frente al euro aproximadamente un 1,6 %, fluctuando en torno a una media de 9,30 SEK/EUR.

Suecia cumple el criterio de convergencia de los tipos de interés a largo plazo. El tipo de interés medio a largo plazo registrado en el período de 12 meses que finalizó en abril de 2016 fue del 0,8 %, esto es, inferior al valor de referencia del 4,0 %. Los tipos de interés a largo plazo de Suecia siguieron disminuyendo en 2014, alcanzando en abril de 2015 un mínimo histórico (0,3 %), antes de recuperarse un tanto a principios de 2016. El diferencial respecto de la obligación de referencia alemana disminuyó desde principios de 2014 debido una inversión parcial de los desplazamientos hacia activos más seguros de la zona del euro en el punto álgido de la crisis. El diferencial se situó en aproximadamente 68 puntos básicos al final de abril de 2016.

También se han examinado **factores adicionales**, tales como la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados. El superávit de la balanza de pagos de Suecia se ha mantenido relativamente estable desde 2010, en aproximadamente el 6 %. La economía sueca está integrada con la zona del euro, gracias a los vínculos que representan el comercio y la inversión. Sobre la base de una selección de indicadores relativos al entorno empresarial, los resultados de Suecia son mejores que los de la mayoría de los Estados miembros de la zona del euro. El sector financiero sueco está integrado en el sector financiero de la UE, especialmente a través de las interrelaciones en la agrupación financiera nórdico-báltica. En el marco del procedimiento de desequilibrio macroeconómico, Suecia fue sometida a un examen exhaustivo en 2016, que concluyó que el país sigue experimentando desequilibrios macroeconómicos.