

Bruselas, 4.6.2014  
COM(2014) 326 final

**INFORME DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO Y AL CONSEJO**

**INFORME DE CONVERGENCIA 2014**

**(elaborado de conformidad con el artículo 140, apartado 1, del Tratado de  
Funcionamiento de la Unión Europea)**  
{SWD(2014) 177 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 excepción<sup>1</sup>, 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 elaborados por la Comisión y el BCE y relativos a todos los Estados miembros acogidos a una excepción fueron adoptados en mayo de 2012<sup>2</sup>.

El informe de convergencia de 2014 incluye a los siguientes ocho Estados miembros acogidos a una excepción: Bulgaria, República Checa, Croacia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía y Suecia<sup>3</sup>. En un anexo técnico del presente informe figura una evaluación más detallada de la situación del proceso de convergencia de esos Estados miembros [SWD(2014) 177]. En el momento del informe de convergencia de 2012, los Estados miembros habían mostrado avances desiguales en materia de convergencia, ya que muchos de ellos estaban aplicando importantes ajustes para corregir los desequilibrios macroeconómicos anteriormente acumulados, en el contexto de la crisis económica y financiera. El presente examen tiene lugar en un entorno exterior aún difícil, aunque la recuperación de los Estados miembros acogidos a una excepción es, por lo general, más sólida y la percepción del riesgo por parte de los mercados financieros es menor.

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 último párrafo del artículo 140, apartado 1, 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 las recientes crisis de la deuda soberana de la zona del euro, han dejado al descubierto una serie de deficiencias en el sistema de gobernanza económica de la Unión Económica y Monetaria (UEM) y mostrado la necesidad de aprovechar mejor todos los instrumentos actuales. Con objeto de garantizar un funcionamiento sostenible de la UEM, entre tanto se ha emprendido un

---

<sup>1</sup> Por «Estados miembros acogidos a una excepción» se entiende 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.

<sup>2</sup> En 2013, la Comisión y el BCE presentaron informes de convergencia sobre Letonia, atendiendo a la petición de las autoridades nacionales. Letonia adoptó el euro el 1 de enero de 2014.

<sup>3</sup> Dinamarca y el Reino Unido no han manifestado su intención de adoptar el euro, por lo que no se incluyen en la evaluación.

fortalecimiento global de la gobernanza económica de 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 y en sentido ascendente de los retos de política económica a que se enfrenta la UEM, en concreto: 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 refuerza la evaluación del proceso de convergencia de cada uno de los Estados miembros y su sostenibilidad, cabe citar el fortalecimiento del procedimiento de déficit excesivo merced 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 2014 y las conclusiones del Informe sobre el mecanismo de alerta del procedimiento de desequilibrio excesivo<sup>4</sup>.

### Criterios de convergencia

El examen de la compatibilidad de la legislación nacional, incluidos los estatutos de los bancos centrales nacionales, 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 de los bancos centrales nacionales en el SEBC en el momento de la adopción del euro.

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 lo siguiente: *«El criterio relativo a la estabilidad de precios [...] 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 al consumo (IPC) sobre una base comparable, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales»*<sup>5</sup>. El requisito de sostenibilidad implica que los resultados satisfactorios 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

---

<sup>4</sup> La Comisión publicó su tercer informe sobre el mecanismo de alerta en noviembre de 2013, así como las conclusiones de los correspondientes exámenes exhaustivos en marzo de 2014.

<sup>5</sup> 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) nº 2494/95 del Consejo.

los servicios de la Comisión en materia de inflación<sup>6</sup>. 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 de la inflación se fijó en abril de 2014 en el 1,7 %, siendo Letonia, Portugal e Irlanda los tres Estados miembros con mejor comportamiento<sup>7</sup>.

Está justificado excluir de los países con mejor comportamiento aquellos cuyas tasas de inflación no puedan considerarse una referencia significativa para los demás Estados miembros<sup>8</sup>. Esos valores anómalos se determinaron ya con anterioridad en los informes de convergencia de 2004, 2010 y 2013<sup>9</sup>. En la coyuntura actual, está justificado considerar los resultados de Grecia, Bulgaria y Chipre como valores anómalos, pues sus tasas de inflación se desviaban por un amplio margen de la media de la zona del euro y su inclusión podría afectar indebidamente al valor de referencia y, por ende, a la equidad del criterio<sup>10</sup>. En el caso de Grecia y Chipre, la inflación negativa fue consecuencia, principalmente, de las necesidades de ajuste severo y de las excepcionales circunstancias de la economía. En el caso de Bulgaria, se debió a una combinación inusualmente intensa de factores desinflacionistas, entre ellos la buena cosecha, las reducciones de los precios de la energía administrados y el descenso de los precios de las importaciones. En este contexto, se utilizan para el cálculo del valor de referencia Letonia, Portugal e Irlanda, esto es, los Estados miembros con las siguientes tasas medias de inflación más bajas.

El **criterio de convergencia relativo a la situación del presupuesto público** 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 artículo 126, apartado 6»*. 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 Crecimiento<sup>11</sup>.

---

<sup>6</sup> Todas las previsiones en materia de inflación y otras variables incluidas en el presente informe proceden de las previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión. Las previsiones de los servicios de la Comisión se basan en un conjunto de supuestos comunes 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.

<sup>7</sup> La fecha tope para los datos de este informe es el 15 de mayo de 2014.

<sup>8</sup> La utilización del término «mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios» debe entenderse en el sentido del artículo 140, apartado 1, del TFUE y no pretende representar un juicio cualitativo general sobre el rendimiento económico de un Estado miembro.

<sup>9</sup> Lituania, Irlanda y Grecia, respectivamente.

<sup>10</sup> En abril de 2014, la tasa media de inflación de doce meses de Grecia, Bulgaria y Chipre fue, respectivamente, del -1,2 %, -0,8 % y -0,4 %, y la de la zona del euro del 1 %.

<sup>11</sup> 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

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 estipula 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, durante el mismo período, por iniciativa propia, el tipo central bilateral de su moneda respecto del euro»*<sup>12</sup>.

El período de dos años pertinente para evaluar la estabilidad del tipo de cambio en este informe es el comprendido entre el 16 de mayo de 2012 y el 15 de mayo de 2014. En su evaluación del criterio de estabilidad del tipo de cambio, la Comisión toma en consideración la evolución de indicadores auxiliares, tales como 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, si procede, en el mantenimiento de la estabilidad del tipo de cambio.

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 un 2 % el de, como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios. Los tipos de interés se medirán con referencia a los bonos del Estado a largo plazo u otros valores comparables, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales»*.

El valor de referencia del tipo de interés se estableció en el 6,2 % en abril de 2014<sup>13</sup>.

El artículo 140, apartado 1, del TFUE también exige un examen de otros factores relativos a la integración económica y la convergencia. Entre esos factores adicionales cabe señalar la integración de los mercados financieros y de productos, la

---

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 introdujeron 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.

<sup>12</sup> 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.

<sup>13</sup> El valor de referencia de abril de 2014 corresponde a la media aritmética simple de los tipos de interés medios a largo plazo en Letonia (3,3 %), Portugal (5,8 %) e Irlanda (3,5 %), más dos puntos porcentuales.

evolución de las balanzas de pagos por cuenta corriente y la evolución de los costes laborales unitarios y de otros índices de precios. Estos últimos 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 sobre 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 pertinentes adicionales, la Comisión estima que Bulgaria no cumple las condiciones para la adopción del euro.**

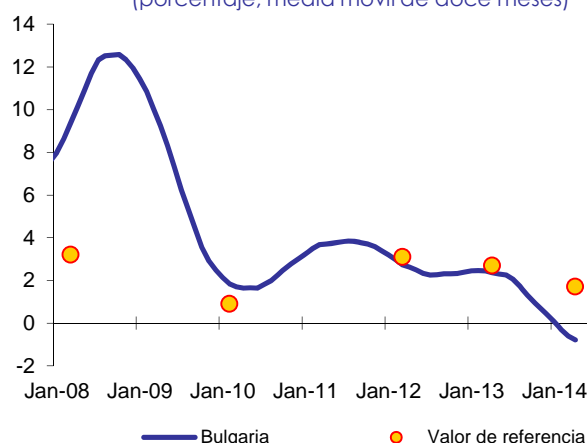
**La legislación búlgara** —en particular, la Ley sobre el Banco Nacional de Bulgaria— **no es plenamente compatible** con la obligación prevista en el artículo 131 del TFUE. Se registran incompatibilidades e imperfecciones en los ámbitos de la independencia del banco central, la prohibición de financiación 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 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.** La inflación media de doce meses de Bulgaria era superior al valor de referencia cuando se evaluó por última vez la convergencia, en 2012. Su tasa media de inflación durante los 12 meses anteriores a abril de 2014 fue del -0,8 %, porcentaje muy inferior al valor de referencia del 1,7 %. Está previsto que se mantenga muy por debajo de este valor de referencia en los próximos meses.

La inflación anual medida por el IPCA se redujo desde el máximo registrado en septiembre de 2012 hasta pasar a ser negativa en el segundo semestre de 2013 y los primeros meses de 2014. La caída de la inflación ha sido generalizada, pero ha venido impulsada, en gran parte, por el descenso de los precios de las importaciones, la reducción de los precios de la energía fijados administrativamente y la buena cosecha. En abril de 2014, la inflación IPCA anual se situaba en el -1,3 %.

Se espera que la inflación aumente lentamente en el segundo semestre de 2014, a medida que vayan atenuándose los efectos favorables de la evolución de los precios de la energía y los alimentos. Las previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión anuncian, por consiguiente, una inflación anual del -0,8 % en 2014 y del 1,2 % en 2015. El nivel de precios relativamente bajo registrado en Bulgaria (47 % de la media de la zona del euro en 2012) parece indicar que existe un margen importante para una mayor convergencia del nivel de precios a largo plazo.

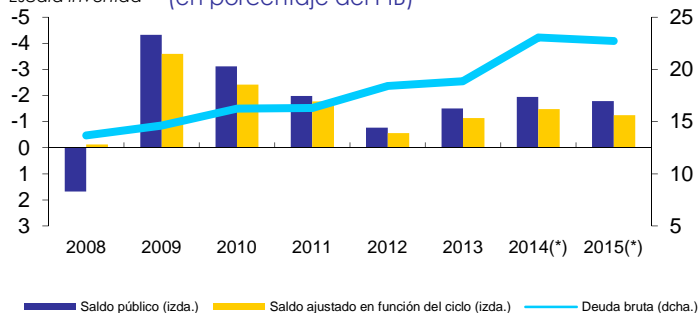
Gráfico 2a: Bulgaria, criterio de inflación desde 2008  
(porcentaje, media móvil de doce meses)



Nota: Los puntos en diciembre de 2014 muestran el valor de referencia y la inflación media de doce meses previstos en el país.  
Fuentes: Eurostat, previsiones de la primavera de 2014 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 se redujo del 2,0 % del PIB en 2011 al 0,8 % en 2012, al hilo del aumento del ratio ingresos/PIB. El ratio déficit/PIB fue del 1,5 % en 2013 y, según las previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión, se prevé que aumente hasta el 1,9 % del PIB en 2014 y disminuya ligeramente hasta el 1,8 % en 2015, en el supuesto de mantenimiento de la política económica, impulsado por la recuperación económica. El ratio de deuda pública bruta se mantuvo en 2013 a un nivel bajo, en torno al 18,9 % del PIB, pero se prevé que aumente hasta el 23,1 % del PIB en 2014 y disminuya hasta el 22,7 % del PIB en 2015.

Gráfico 2b: Bulgaria, saldo presupuestario público y deuda pública  
Escala invertida (en porcentaje del PIB)



(\*) Previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión.  
Fuente: Eurostat, servicios de la Comisión.

**Bulgaria no cumple el criterio relativo al tipo de cambio.** El lev búlgaro no participa en el MTC II. El Banco Nacional de Bulgaria persigue su objetivo prioritario de estabilidad de precios mediante la vinculación de la moneda en el contexto de un régimen de caja de conversión. Bulgaria introdujo su régimen de caja de conversión el 1 de julio de 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 ha seguido siendo favorable. Un elevado volumen de reservas oficiales de divisas sigue respaldando el sistema de caja de conversión. Durante el período de evaluación de dos años, el lev búlgaro se ha mantenido totalmente estable respecto del euro, en consonancia con el funcionamiento de dicho sistema.

**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 el período de doce meses que finalizó en abril de 2014 fue del 3,5 %, muy inferior, por tanto, al valor de referencia del 6,2 %. También se situaba por debajo del valor de referencia en el momento de la última evaluación de la convergencia, en 2012. Situado en más del 5 % a principios de 2012, disminuyó hasta situarse cerca del 3,5 % a mediados de 2013. Los diferenciales respecto de los bonos de referencia<sup>14</sup> a largo plazo de la zona del euro se redujeron considerablemente en el segundo semestre de 2012, pues el rendimiento de los bonos búlgaros disminuyó merced al apaciguamiento de las tensiones en los mercados financieros de la región. El diferencial frente al bono de referencia alemán aumentó ligeramente hasta aproximadamente 200 puntos básicos a principios de 2014.

También se han estudiado los oportunos **factores adicionales**, incluida la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados financieros, de trabajo y de productos. La balanza exterior de Bulgaria registró un superávit significativo en 2013. La balanza comercial se deterioró ligeramente de 2011 a 2013, pero esa evolución se vio ampliamente compensada por la mejora de la cuenta de ingresos y las transferencias corrientes. La economía búlgara está bien integrada en la zona del euro a través de los vínculos comerciales y de la inversión. Sobre la base de una selección de indicadores relativos al entorno empresarial, los resultados de Bulgaria son peores que los de la mayor parte de los Estados miembros de la zona del euro. El sector financiero búlgaro está bien integrado en el sector financiero de la UE, en particular a través de una participación elevada de capital extranjero en su sistema bancario. En el marco del procedimiento de desequilibrio excesivo, Bulgaria ha sido objeto de un examen exhaustivo, en el que se puso de manifiesto que sigue experimentando desequilibrios que requieren un seguimiento y la adopción de medidas.

### 3. REPÚBLICA CHECA

**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 pertinentes adicionales, la Comisión estima que la República Checa no cumple las condiciones para la adopción del euro.**

**La legislación de la República Checa** –en particular la Ley del Consejo Nacional Checo n° 6/1993 Coll. sobre el Banco Nacional Checo (Česká národní banka, ČNB)– **no es plenamente compatible** con la obligación prevista en el artículo 131 del

---

<sup>14</sup> Los diferenciales de los tipos de interés a largo plazo de cada país respecto de los bonos de referencia a largo plazo de la zona del euro (nota: se utiliza el bono de referencia alemán como aproximación para la zona del euro) se calculan empleando la serie mensual «EMU convergence criterion bond yields» (Rendimiento de los bonos: criterio de convergencia de la UEM), 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).

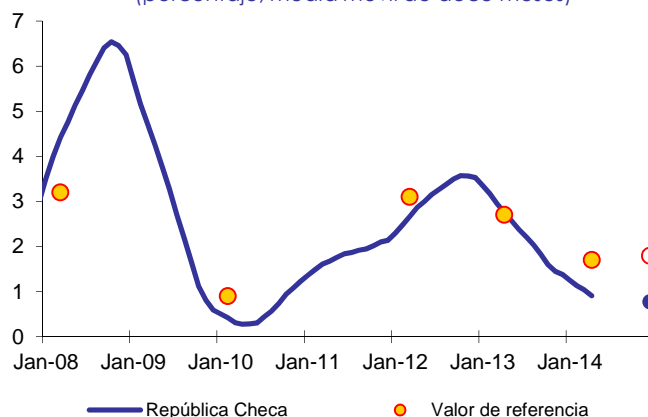
TFUE. Las incompatibilidades se refieren a la independencia del banco central y la integración del banco central en el SEBC en el momento de la adopción del euro en lo que respecta a los objetivos del ČNB y las funciones del SEBC establecidas en el artículo 127, apartado 2, del TFUE y en el artículo 3 de los Estatutos del SEBC y del BCE. Además, la Ley sobre el ČNB también contiene algunas imperfecciones en relación con la prohibición de la financiación monetaria y las funciones del SEBC.

**La República Checa cumple el criterio relativo a la estabilidad de precios.** En la República Checa, la inflación media de doce meses era inferior al valor de referencia en el momento de la última evaluación de la convergencia, en 2012. La tasa media de inflación registrada en este país durante los doce meses anteriores a abril de 2014 fue del 0,9 %, porcentaje inferior al valor de referencia del 1,7 %. Está previsto que descienda hasta situarse muy por debajo de ese valor de referencia en los próximos meses.

En 2012, la inflación anual medida por el IPCA aumentó en la República Checa por encima de la inflación de la zona del euro, debido sobre todo al aumento del tipo reducido del IVA, mientras que el incremento de los precios de la energía y de los alimentos en los mercados mundiales de materias primas también se trasladó a los precios de consumo. La inflación se moderó de forma significativa a lo largo de 2013, ya que las presiones derivadas de los precios de la energía disminuyeron gradualmente y el aumento de los precios de los servicios se atenuó. La inexistencia de presiones del lado de la demanda, como consecuencia de la recesión económica, contribuyó también a la moderación del crecimiento de los precios. La inflación anual medida por el IPCA oscilaba en torno al 0,3 % a principios de 2014.

Se prevé que la inflación repunte en el segundo semestre de 2014, como consecuencia del notable debilitamiento de la corona checa a finales de 2013. Posteriormente, el aumento de la demanda interna debería de alimentar la inflación en 2015. Partiendo de estos datos, las previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión cifran la inflación anual medida por el IPCA en el 0,8 % en 2014 y el 1,8 % en 2015. El nivel de precios registrado en la República Checa (alrededor del 71 % de la media de la zona del euro en 2012) parece indicar que existe margen para la convergencia del nivel de precios a largo plazo.

Gráfico 3a: República Checa, criterio de inflación desde 2008  
(porcentaje, media móvil de doce meses)

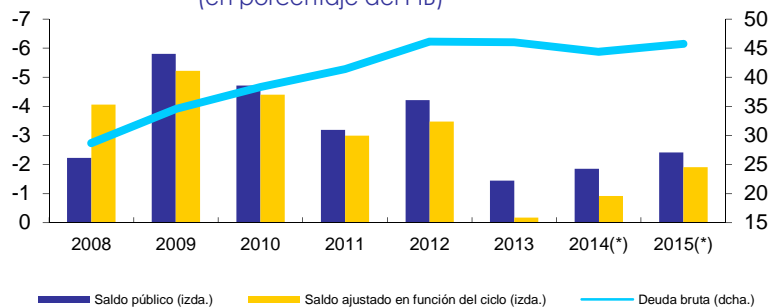


Nota: Los puntos en diciembre de 2014 muestran el valor de referencia y la inflación media de doce meses previstos en el país.  
Fuentes: Eurostat, previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión.

**Si el Consejo decide poner fin a la aplicación del procedimiento de déficit excesivo, la República Checa cumplirá el criterio relativo a las finanzas públicas.** Actualmente, la República Checa es objeto de una Decisión del Consejo relativa a la existencia de un déficit excesivo (Decisión del Consejo de 2 de diciembre de 2009)<sup>15</sup>. El Consejo recomendó a la República Checa corregir el déficit excesivo a más tardar en 2013. El déficit de las administraciones públicas en la República Checa se redujo hasta el 1,5 % del PIB en 2013. Según las previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión, que se basan en el supuesto de que la política económica no varíe, el ratio déficit/PIB se situará en el 1,9 % en 2014 y el 2,4 % en 2015, mientras que la deuda de las administraciones públicas se mantendrá estable, en términos generales, situándose en el 45,8 % del PIB en 2015.

A la luz de esta evolución y de sus previsiones de la primavera de 2014, la Comisión considera que se ha corregido la situación de déficit excesivo mediante una reducción creíble y sostenible del déficit presupuestario por debajo del 3 % del PIB. Por ello, la Comisión recomienda al Consejo que derogue la decisión por la que declaró la existencia de un déficit excesivo en la República Checa.

Gráfico 3b: República Checa, saldo presupuestario público y deuda pública  
Escala invertida (en porcentaje del PIB)



(\*) Previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión.

Fuente: Eurostat, servicios de la Comisión.

**La República Checa no cumple el criterio relativo al tipo de cambio.** La corona checa no participa en el MTC II. La República Checa aplica un régimen de tipo de cambio flotante, permitiendo que el banco central intervenga en el mercado de divisas. Desde principios de 2010 hasta finales de 2013, el tipo de cambio de la corona checa se mantuvo relativamente estable frente al euro, oscilando fundamentalmente entre 24 y 26 CZK/EUR. El 7 de noviembre de 2013, el ČNB anunció que intervendría en el mercado de divisas para debilitar la corona, de modo que su tipo de cambio con el euro no bajara de 27 CZK/EUR. A continuación la corona se depreció con rapidez, pasando de un tipo de cambio inferior a 26 CZK/EUR a otro superior a 27 CZK/EUR, y posteriormente siguió cotizando a un tipo cercano a 27,4 CZK/EUR a principios de 2014. Durante los dos años anteriores a esta evaluación, la moneda checa se depreció frente al euro casi un 11 %.

**La República Checa cumple el criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés a largo plazo.** En la República Checa, el tipo de interés medio a doce meses era inferior al valor de referencia en el momento de la última evaluación de la convergencia, en 2012. El tipo de interés medio a largo plazo de la República Checa durante el período de doce meses que finalizó en abril de 2014 fue del 2,2 %, muy

<sup>15</sup> Decisión 2010/284/UE (DO L 125 de 21.5.2010, p. 36-37).

inferior, por tanto, al valor de referencia del 6,2 %. Tras una prolongada tendencia a la baja, los tipos de interés a largo plazo de la República Checa se redujeron desde un nivel superior al 5 % a mediados de 2009 hasta situarse por debajo del 2 % a finales de 2012. Al mismo tiempo, el diferencial respecto del bono de referencia a largo plazo alemán se estrechó hasta situarse por debajo de los 100 puntos básicos. En general, los diferenciales a largo plazo se mantuvieron estables en 2013, oscilando en torno a 50 puntos básicos, pues los rendimientos se elevaron ligeramente tanto en la República Checa como en Alemania. El diferencial frente al bono de referencia alemán se amplió hasta aproximadamente 70 puntos básicos en abril de 2014.

También se han estudiado los oportunos **factores adicionales**, incluida la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados financieros, de trabajo y de productos. El saldo de la balanza de pagos de la República Checa mejoró gradualmente, pasando de un déficit de más del 3 % del PIB en 2010 a un superávit del 0,5 % del PIB en 2013, como consecuencia principalmente del aumento del superávit comercial. La economía checa está muy integrada en la zona del euro a través de los vínculos comerciales y de la inversión. Sobre la base de una selección de indicadores relativos al entorno empresarial, los resultados de la República Checa son peores que los de la mayor parte de los Estados miembros de la zona del euro. El sector financiero checo está muy integrado en el sector financiero de la UE, principalmente debido a una elevada participación extranjera en el capital de los intermediarios financieros. En el marco del procedimiento de desequilibrio macroeconómico, la República Checa no ha sido objeto de un examen exhaustivo.

#### 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 croata es plenamente compatible** con la obligación prevista en el artículo 131 del TFUE.

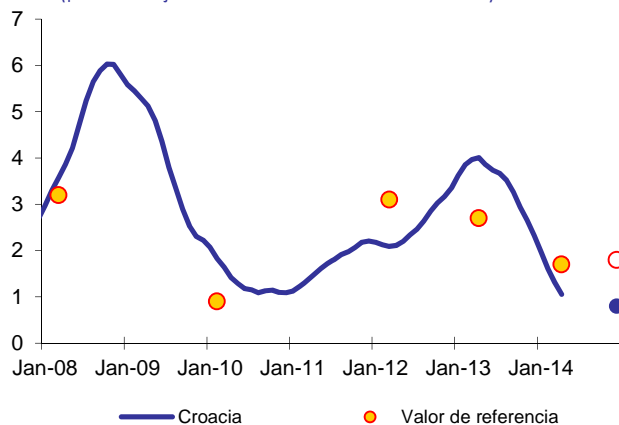
**Croacia cumple el criterio de estabilidad de los precios.** Su tasa media de inflación durante los doce meses anteriores a abril de 2014 fue del 1,1 %, porcentaje inferior al valor de referencia del 1,7 %. Se prevé que se mantenga por debajo de este valor de referencia en los próximos meses.

La inflación anual medida por el IPCA se ha ralentizado considerablemente durante el último año y medio, pasando de más del 4 % en el segundo semestre de 2012 a alrededor de cero en la primavera de 2014. El descenso de la inflación refleja la disminución de los precios de la energía y los productos alimenticios en los mercados mundiales de materias primas, la difuminación del impacto de las anteriores subidas de los precios administrados y los efectos desinflacionistas de la prolongada recesión. En abril de 2014, la inflación anual medida por el IPCA se situaba en el -0,1 %.

La inflación seguirá siendo previsiblemente reducida durante 2014, en un contexto de debilidad de la demanda interna, evolución desfavorable del mercado de trabajo y marcada necesidad de desapalancamiento de los sectores público y privado. Las previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión sitúan la

inflación anual medida por el IPCA en el 0,8 % en 2014 y el 1,2 % en 2015. El nivel de precios de Croacia (alrededor del 69 % de la media de la zona del euro en 2012) parece indicar que existe margen para una mayor convergencia del nivel de precios a largo plazo.

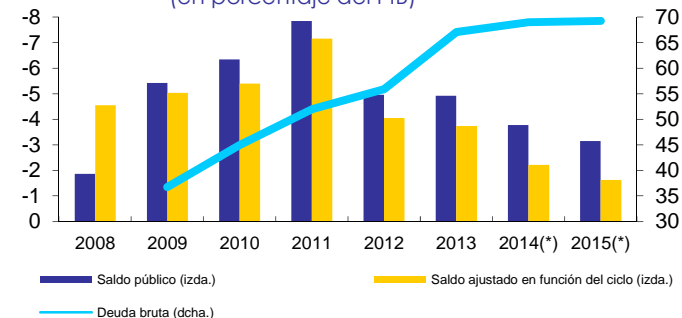
Gráfico 4a: **Croacia, criterio de inflación desde 2008**  
(porcentaje, media móvil de doce meses)



Nota: Los puntos en diciembre de 2014 muestran el valor de referencia y la inflación media de doce meses previstos en el país.  
Fuentes: Eurostat, previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión.

**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 recomienda corregir de aquí a 2016. El ratio entre el déficit de las administraciones públicas y el PIB alcanzó el 4,9 % en 2013, descendiendo, pues, ligeramente con respecto al 5 % registrado en 2012. Según las previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión, el déficit disminuirá hasta el 3,8 % del PIB en 2014 y el 3,1 % del PIB en 2015. Se prevé que el ratio entre la deuda de las administraciones públicas y el PIB aumentará a lo largo del período de referencia de las previsiones, del 67,1 % en 2013 al 69,2 % en 2015.

Gráfico 4b: **Croacia, saldo presupuestario público y deuda pública**  
Escala invertida (en porcentaje del PIB)



(\*) Previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión.

Fuente: Eurostat, servicios de la Comisión.

**Croacia no cumple el criterio de tipo de cambio.** La kuna no participa en el MTC II. Croacia aplica un régimen de tipo de cambio flotante bajo estricto control, permitiendo la intervención del banco central en el mercado de divisas. En los dos últimos años, la kuna se ha mantenido globalmente estable frente al euro, su moneda

ancla, fluctuando entre 7,4 y 7,7 HRK/EUR. La depreciación marginal de la kuna frente al euro en los últimos años se explica por una evolución económica interna poco propicia y condiciones externas desfavorables, en tanto que la volatilidad dentro de un mismo año obedece al carácter estacional de los ingresos del turismo.

**Croacia cumple el criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés a largo plazo.** El tipo medio de interés a largo plazo en Croacia, tal como queda plasmado en el rendimiento en el mercado secundario de un único bono de referencia con un vencimiento residual de alrededor de seis años, fue del 4,8 % en el año transcurrido hasta abril de 2014, inferior, por tanto al valor de referencia del 6,2 %. Disminuyó de un nivel próximo al 7 % a mediados de 2012 hasta el 4,6 %, aproximadamente, en el otoño de 2013, aumentando de nuevo ligeramente a principios de 2014. En ausencia de un bono soberano denominado en kunas con un vencimiento más largo, la evolución del rendimiento debe interpretarse con suma prudencia. El diferencial de rendimiento frente al bono de referencia alemán a seis años giraba en torno a 370 puntos básicos en abril de 2014.

Se han examinado asimismo los oportunos **factores adicionales**, incluida la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados financieros, de trabajo y de productos. La balanza exterior croata ha mejorado considerablemente en los últimos años, arrojando un superávit del 1,2 % del PIB en 2013, como consecuencia, principalmente, de la reducción de las importaciones. La economía croata está integrada en la zona del euro a través de las relaciones comerciales y de la inversión, si bien los vínculos con las cadenas de suministro mundiales siguen siendo frágiles. Sobre la base de una selección de indicadores relativos al entorno empresarial, los resultados de Croacia son peores que los de la mayor parte de los Estados miembros de la zona del euro. El sector financiero está muy integrado en la zona del euro a través de la participación extranjera en el capital de los bancos nacionales. Croacia se sometió a un examen exhaustivo en el marco del procedimiento de desequilibrio excesivo, a raíz del cual se llegó a la conclusión de que el país registra desequilibrios macroeconómicos excesivos que requieren un seguimiento especial y la adopción de medidas firmes. Es preciso, en particular, adoptar medidas para hacer frente a las vulnerabilidades derivadas de los considerables pasivos exteriores, el deterioro de las exportaciones, el elevado apalancamiento de las empresas y el rápido aumento de la deuda de las administraciones públicas.

## 5. LITUANIA

**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 Lituania cumple las condiciones para la adopción del euro.**

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

**Lituania cumple el criterio de estabilidad de los precios.** La inflación media de doce meses en Lituania era superior al valor de referencia cuando se evaluó por última vez la convergencia, en 2012. Su tasa media de inflación durante los doce meses anteriores a abril de 2014 fue del 0,6 %, porcentaje muy inferior al valor de

referencia del 1,7 %. Se prevé que se mantenga por debajo de este valor de referencia en los próximos meses.

La inflación anual medida por el IPCA alcanzó un máximo del 10 % en 2008, tras lo cual la recesión económica y el considerable ajuste de los salarios nominales dieron lugar a una moderación de la inflación en 2009 y 2010. La inflación se aceleró de nuevo, hasta el 4,1 % en promedio, en 2011, como consecuencia del incremento de los precios de las materias primas y la recuperación económica. A partir de entonces ha seguido una tendencia decreciente, propiciada por la disminución de la inflación de los precios de la energía y los alimentos elaborados, que, a su vez, se vio favorecida por la continuada moderación salarial en la economía. La inflación descendió al 3,2 % en 2012 y el 1,2 % en 2013.

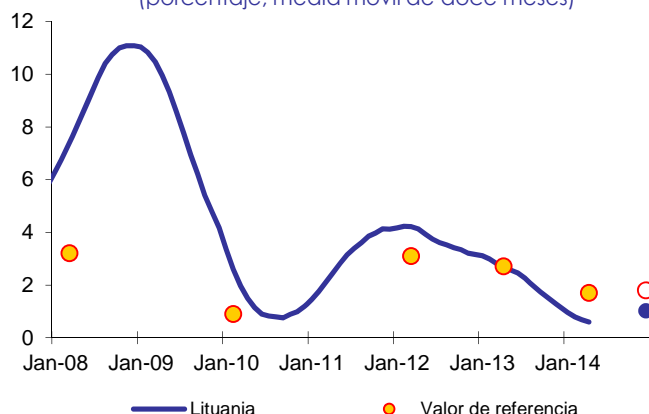
Según las previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión, la inflación anual medida por el IPCA será, en promedio, del 1 % en 2014, debido principalmente a la evolución favorable de los precios de la alimentación y la energía. Se presagia que en 2015 repuntará hasta el 1,8 %, al mejorar la demanda interna. El nivel de precios relativamente bajo registrado en Lituania (alrededor del 63 % de la media de la zona del euro en 2012) parece indicar que existe margen para una mayor convergencia del nivel de precios a largo plazo.

Para lograr una convergencia sostenible es necesario que el cumplimiento del valor de referencia sea el resultado de los fundamentos económicos subyacentes y no de factores coyunturales. El análisis de los fundamentos económicos subyacentes y el hecho de que el valor de referencia se haya cumplido con un amplio margen respaldan una valoración positiva en cuanto al cumplimiento del criterio de estabilidad de precios.

Las perspectivas de inflación a más largo plazo dependerán, en particular, de que los salarios aumenten en función de la productividad. Dado que la economía lituana se encuentra aún en proceso de aproximación, se prevé que los salarios aumentarán más rápidamente que en los países de la zona del euro más avanzados. No obstante, los riesgos para la estabilidad de precios que se derivan del ajuste de precios relacionado con el proceso de aproximación se ven limitados por la flexibilidad recientemente demostrada del mercado laboral y los mecanismos de fijación de salarios, que garantizarán, en principio, que los costes laborales se correspondan con la productividad. Los avances significativos de Lituania en la aplicación de la Directiva de la UE sobre servicios y los bajos costes de acceso a los mercados, que mantienen alta la presión competitiva, como lo demuestran las recientes nuevas entradas en el mercado minorista, contribuyen igualmente a contener los citados riesgos. La escasez de mano de obra muy cualificada a medio plazo podría provocar un aumento de los salarios con respecto a la productividad. Será importante corregir los restantes puntos de estrangulamiento para limitar toda aparición de rigideces en el mercado laboral. La diversificación de la oferta y unos mercados más competitivos contribuirían también a una evolución favorable de los precios en el sector de la energía.

Gráfico 5a: Lituania, criterio de inflación desde 2008

(porcentaje, media móvil de doce meses)



Nota: Los puntos en diciembre de 2014 muestran el valor de referencia y la inflación media de doce meses previstos en el país.  
Fuentes: Eurostat, previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión.

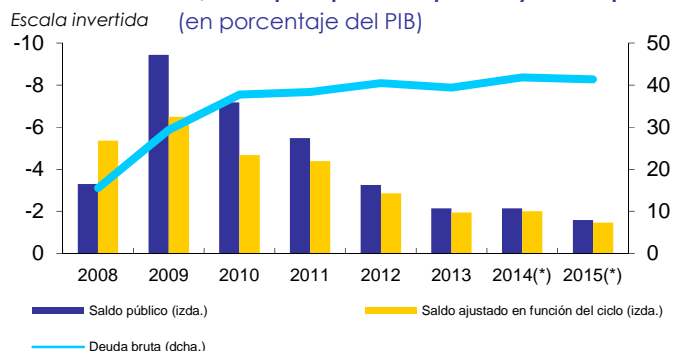
**Lituania cumple el criterio relativo a las finanzas públicas.** Lituania no es objeto de una decisión del Consejo relativa a la existencia de un déficit excesivo. El déficit de las administraciones públicas disminuyó del 5,5 % del PIB en 2011 al 3,2 % del PIB en 2012, debido principalmente a la reducción del gasto. El ratio déficit/PIB fue del 2,1 % en 2013 y, según las previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión, permanecerá en el 2,1 % del PIB en 2014 y descenderá al 1,6 % en 2015, suponiendo que se mantenga la política económica actual. Se prevé un incremento de la deuda de las administraciones públicas, del 39,4 % del PIB en 2013 al 41,4 % del PIB en 2015.

Lituania ha puesto en marcha una serie de medidas en materia de gobernanza presupuestaria, que respaldarán el compromiso a más largo plazo de mantener unas sólidas finanzas públicas. En marzo de 2012, Lituania firmó el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la UEM (TECG), y el parlamento aprobó la correspondiente ley de ratificación en septiembre de 2012. Esto implica un compromiso adicional de aplicar políticas presupuestarias sostenibles y orientadas a la estabilidad. El Gobierno adoptó a mediados de abril un proyecto de paquete legislativo que deberá ser aprobado por el parlamento y que incluye una ley constitucional sobre la sostenibilidad de las finanzas de las administraciones públicas, con arreglo al Pacto Presupuestario. La Oficina Nacional de Auditoría asumirá las funciones que corresponden a un consejo de política presupuestaria independiente. La incorporación del TECG al ordenamiento jurídico nacional reforzará, asimismo, la legislación vigente, en particular la Ley de disciplina presupuestaria, adoptada en 2007 y aplicable desde 2013. Esta se basa en las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, establece un límite de gasto vinculado a los ingresos y fija como objetivo un presupuesto equilibrado a medio plazo y sostenible a largo plazo. Sin embargo, carece de un marco de gastos a medio plazo vinculante.

Además, de cara al proceso de planificación y ejecución del presupuesto de 2014 entraron plenamente en vigor las modificaciones de la Ley presupuestaria nacional adoptadas con vistas a la aplicación de la Directiva 2011/85/UE del Consejo, sobre los requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados miembros, y orientadas a lograr una situación de equilibrio o superávit durante todo el ciclo. Estas

modificaciones aumentan la responsabilidad del Gobierno con respecto al cumplimiento de los objetivos presupuestarios plurianuales; sin embargo, el efecto de la nueva ley debe aún ser evaluado.

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



(\*) Previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión.

Fuente: Eurostat, servicios de la Comisión.

**Lituania cumple el criterio relativo al tipo de cambio.** Lituania se incorporó al MTC II el 28 de junio de 2004, lo que representa casi diez años de participación en este mecanismo en el momento de adoptar el presente informe. Al adherirse al MTC II, las autoridades se comprometieron unilateralmente a mantener el régimen de caja de conversión vigente dentro del mecanismo. La caja de conversión sigue estando ampliamente respaldada por las reservas de divisas. Los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro se han reducido hasta niveles muy bajos. Durante el período de dos años que abarca la evaluación, el litas no se ha desviado de su tipo central ni ha sufrido tensiones.

**Lituania 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 2014 fue del 3,6 %, esto es, muy inferior al valor de referencia del 6,2 %. El tipo de interés medio a largo plazo en Lituania estaba por debajo del valor de referencia en el momento de la última evaluación de la convergencia, en 2012 (5,2 %). Siguió disminuyendo gradualmente hasta situarse por debajo del 4 % en 2013, al mejorar la confianza de los inversores en el país, merced al aumento de las calificaciones de la deuda soberana, así como a la tasa relativamente baja de inflación interna. Aunque el mercado de bonos del Estado a largo plazo denominados en litas es relativamente poco profundo, el Gobierno emitió deuda con un vencimiento inicial de hasta 10 años en 2012 y 2013.

Se han examinado asimismo los oportunos **factores adicionales**, incluida la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados financieros, de trabajo y de productos. Tras registrar un sustancial superávit en 2009, la balanza exterior de Lituania (es decir, la suma de la balanza por cuenta corriente y por cuenta de capital) se deterioró levemente en 2010 y arrojó un déficit del 1,2 % del PIB en 2011, registrando nuevamente un superávit en 2012 y 2013. La cuenta de rentas pasó a ser excedentaria en 2009, como consecuencia principalmente de las provisiones para préstamos fallidos de los bancos de propiedad extranjera, y volvió a ser deficitaria a partir de 2010, cuando estos bancos recobraron su rentabilidad. Las cuentas de transferencias corrientes y de capital han registrado siempre importantes superávits, como consecuencia de las entradas netas de fondos de la UE y de las

remesas de los emigrantes. Las entradas netas de inversiones extranjeras directas se recuperaron tras sufrir una caída en 2009 y alcanzaron un máximo del 3,2 % del PIB en 2011; no obstante, disminuyeron hasta un 0,7 % en 2012 y no se recuperaron sino ligeramente en 2013. El descenso significativo del tipo de cambio efectivo real durante el período 2009-2011, en particular si se utilizan como deflactor los CLU, impulsó considerablemente la competitividad de costes de Lituania y el país mejoró sensiblemente sus resultados en la exportación. Tras una moderada tendencia al alza, entre mediados de 2012 y abril de 2014, el tipo de cambio efectivo real se revaluó, aproximadamente, en un 6 % si se utilizan como deflactor los CLU y en un 3 % si se utiliza el IPCA.

La economía lituana está bien integrada en la zona del euro a través de las relaciones comerciales y de la inversión. El mercado laboral ha demostrado una sustancial flexibilidad, si bien el desempleo estructural es elevado. Sobre la base de una selección de indicadores relativos al entorno empresarial, los resultados de Lituania se sitúan en líneas generales en la media 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 alta proporción de bancos extranjeros. La supervisión financiera se ha reforzado considerablemente en los últimos años. Asimismo se ha afianzado la cooperación con los supervisores de los países de origen.

## 6. 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 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, hay también en la Ley sobre el MNB una incompatibilidad y otras imperfecciones en relación con la integración del MNB en el SEBC.

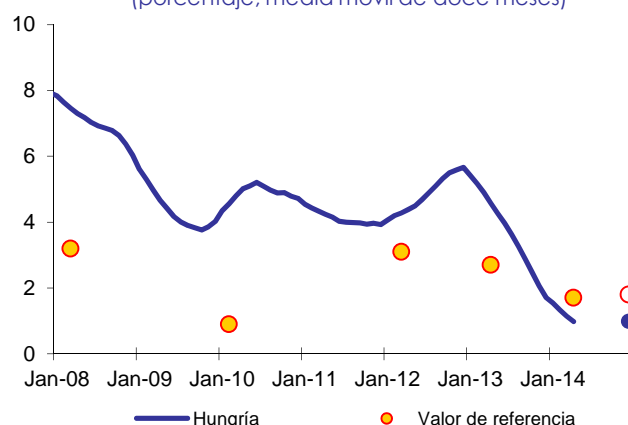
**Hungría cumple el criterio de estabilidad de los precios.** La inflación media de doce meses en Hungría era superior al valor de referencia cuando se evaluó por última vez la convergencia, en 2012. La tasa media de inflación en este país durante los doce meses anteriores a abril de 2014 fue del 1 %, inferior, por tanto, al valor de referencia del 1,7 %. Se prevé que se mantenga por debajo de este valor de referencia en los próximos meses.

La inflación anual alcanzó un máximo en septiembre de 2012, antes de descender marcadamente en enero de 2013, al desvanecerse los efectos de las anteriores subidas de impuestos indirectos e iniciarse una serie de reducciones de los precios de los servicios públicos. El descenso de los precios de mercado de la energía y la alimentación también contribuyó a la desinflación, al igual que la debilidad de la demanda interna y las expectativas de una inflación históricamente baja. Por otra

parte, las subidas de los impuestos especiales y algunas otras medidas del Gobierno tuvieron un importante efecto alcista sobre los precios. En abril de 2014, la inflación anual medida por el IPCA se situaba en el -0,2 %.

Según las previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión, la inflación aumentará al 1 % en 2014 y al 2,8 % en 2015, debido principalmente a la desaparición de los efectos de las reducciones de precios de los servicios públicos, la evolución menos favorable de los precios de las materias primas y el cierre gradual de la brecha de producción. El nivel de precios relativamente bajo registrado en Hungría (alrededor del 59 % de la media de la zona del euro en 2012) parece indicar que existe margen para una mayor convergencia del nivel de precios a largo plazo.

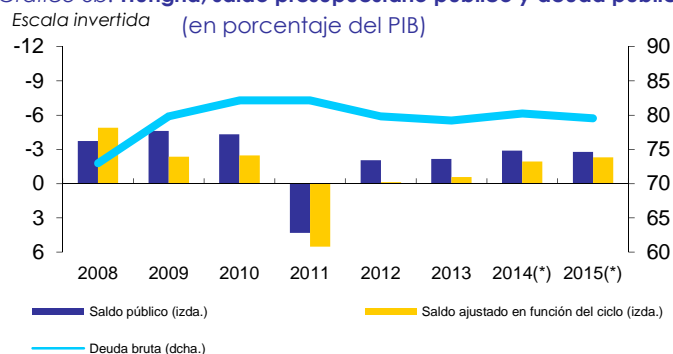
Gráfico 6a: **Hungría, criterio de inflación desde 2008**  
(porcentaje, media móvil de doce meses)



Nota: Los puntos en diciembre de 2014 muestran el valor de referencia y la inflación media de doce meses previstos en el país.  
Fuentes: Eurostat, previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión.

**Hungría cumple el criterio relativo a las finanzas públicas.** Hungría no es objeto de una decisión del Consejo relativa a la existencia de un déficit excesivo. Tras arrojar un superávit del 4,3 % del PIB en 2011, debido a una operación puntual de envergadura, el saldo de las administraciones públicas se convirtió en un déficit del 2,1 % del PIB en 2012. El ratio déficit/PIB fue del 2,2 % en 2013 y, según las previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión, será del 2,9 % del PIB en 2014 y del 2,8 % en 2015, suponiendo que se mantenga la política económica actual. Se prevé un incremento marginal de la deuda de las administraciones públicas, del 79,2 % del PIB en 2013 al 79,5 % del PIB en 2015.

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



(\*) Previsiones de la primavera de 2014 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 tipo de cambio del forint frente al euro se ha mostrado volátil en los últimos años. El forint se mantuvo globalmente estable frente al euro en el segundo semestre de 2012, pero se depreció en torno a un 6 % a principios de 2013. Impulsado por el mayor interés de los inversores por los activos financieros de la UE y la mejora de la situación macroeconómica, el forint se apreció en mayo y se mantuvo en una banda de entre 290 y 300 HUF/EUR durante el resto de 2013, salvedad hecha de unos cuantos días antes de la reunión de septiembre de la Reserva Federal y de finales de diciembre. El forint se ha mantenido en niveles superiores a 300 HUF/EUR en los primeros meses de 2014, bajo el efecto de presiones temporales ligadas principalmente a las expectativas sobre la política monetaria estadounidense, el mantenimiento de una política monetaria laxa en el país, así como la crisis política en Ucrania.

**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 doce meses que finalizó en abril de 2014 fue del 5,8 %, inferior, pues, al valor de referencia del 6,2 %. Era superior al valor de referencia en el momento de la última evaluación de convergencia de Hungría, en 2012. El tipo de interés medio mensual a largo plazo bajó desde el máximo del 9,5 % alcanzado a principios de 2012 hasta cerca del 5 % en mayo de 2013. Los tipos de interés a largo plazo aumentaron en el verano de 2013 y a comienzos de 2014, pero, por lo general, han fluctuado en una estrecha banda en torno a su media anual. Los diferenciales a largo plazo frente al bono de referencia alemán rondaban los 410 puntos básicos en abril de 2014.

Se han examinado asimismo los oportunos **factores adicionales**, incluida la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados financieros, de trabajo y de productos. El superávit de la balanza exterior de Hungría ha venido aumentando gradualmente cada año desde 2009. Desde 2011, el aumento obedece principalmente a superávits más elevados de la balanza de mercancías y a una mayor absorción de los fondos de la UE. Las entradas netas de inversiones extranjeras directas siguen siendo relativamente modestas. La asistencia a la balanza de pagos concedida a Hungría por la UE y el FMI en otoño de 2008 expiró a finales de 2010. Aunque Hungría solicitó asistencia a la balanza de pagos con carácter preventivo en noviembre de 2011, esta solicitud se retiró en enero de 2014, al haberse estabilizado la situación de los mercados financieros del país. La economía húngara está muy

integrada en la zona del euro a través de las relaciones comerciales y de la inversión. Sobre la base de una selección de indicadores relativos al entorno empresarial, los resultados de Hungría son peores que los de la mayor parte de los Estados miembros de la zona del euro. El sector financiero húngaro está bien integrado en el sistema financiero de la UE. En el marco del procedimiento de desequilibrio excesivo, Hungría ha sido objeto de un examen exhaustivo, en el que se puso de manifiesto que sigue experimentando desequilibrios macroeconómicos que requieren un seguimiento y la adopción de medidas decisivas.

## 7. 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.**

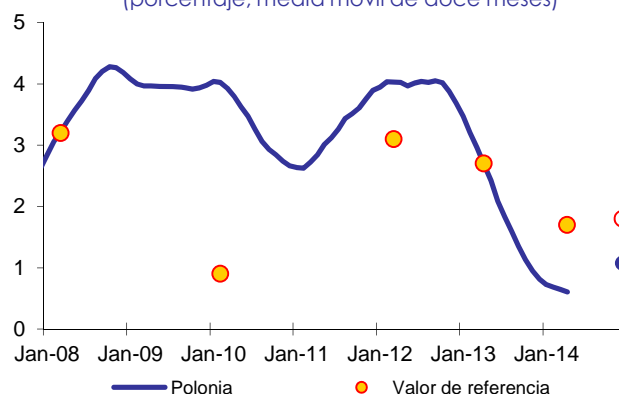
**La legislación de Polonia** —en particular la Ley sobre el Banco de Polonia (Narodowy Bank Polski, NBP) y la Constitución de la República de Polonia— **no es plenamente compatible** con la obligación prevista en el artículo 131 del TFUE. Las incompatibilidades se refieren a la independencia del banco 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 de estabilidad de los precios.** La inflación media de doce meses de Polonia era superior al valor referencia cuando se evaluó por última vez la convergencia, en 2012. Su tasa media de inflación durante los doce meses anteriores a abril de 2014 fue del 0,6 %, porcentaje muy inferior al valor de referencia del 1,7 %. Está previsto que se mantenga por debajo de este valor de referencia en los próximos meses.

La inflación anual medida por el IPCA se redujo rápidamente, pasando de más del 4 % en el primer semestre de 2012 a un nivel inferior al 1 % en el segundo trimestre de 2013, debido a la evolución favorable de los precios de las materias primas, así como a un brusco descenso de los precios de los servicios de telecomunicaciones. Se mantuvo por debajo del 1 % durante el segundo semestre de 2013 y a principios de 2014, merced, en gran medida, a las bajas presiones inflacionistas en los mercados mundiales y a un tipo de cambio relativamente estable.

Según las previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión, la inflación solo aumentará gradualmente hasta el 1,1 % en 2014 y el 1,9 % en 2015, al estimarse que la brecha de producción seguirá siendo negativa. El nivel de precios relativamente bajo registrado en Polonia (cercano al 56 % de la media de la zona del euro en 2012) parece indicar que existe margen para una mayor convergencia del nivel de precios a largo plazo.

Gráfico 7a: **Polonia, criterio de inflación desde 2008**  
(porcentaje, media móvil de doce meses)



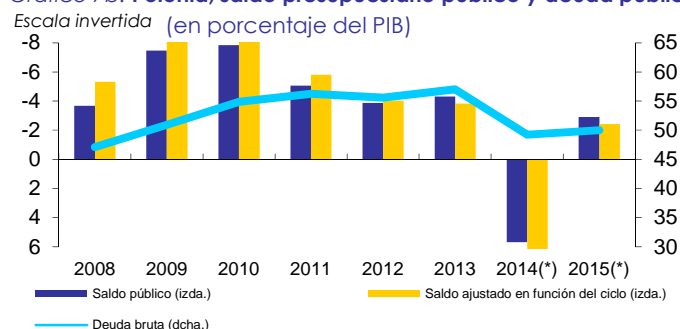
Nota: Los puntos en diciembre de 2014 muestran el valor de referencia y la inflación media de doce meses previstos en el país.  
Fuentes: Eurostat, previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión.

**Polonia no cumple el criterio relativo a las finanzas públicas.** Actualmente, Polonia es objeto de una Decisión del Consejo relativa a la existencia de un déficit excesivo (Decisión del Consejo de 7 de julio de 2009)<sup>16</sup>. El Consejo recomendó a Polonia corregir el déficit excesivo en 2012 a más tardar. El 21 de junio de 2013, el Consejo concluyó que, a pesar de que Polonia había tomado medidas eficaces, se habían producido circunstancias económicas adversas con importantes implicaciones para las finanzas públicas, por lo que formuló una recomendación revisada al amparo del artículo 126, apartado 7, del TFUE, en la que instaba a Polonia a poner fin a su situación de déficit excesivo en 2014 a más tardar. El Consejo fijó como plazo el 1 de octubre de 2013 para que Polonia tomara medidas eficaces. El 10 de diciembre de 2013, el Consejo, de conformidad con el artículo 126, apartado 8, del TFUE, declaró que Polonia no había adoptado medidas eficaces. En virtud del apartado 7 del mismo artículo, adoptó una recomendación en la que instaba a Polonia a poner fin a la situación de déficit excesivo a más tardar en 2015 de manera creíble y sostenible.

Según las previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión, el saldo presupuestario de las administraciones públicas pasará de un déficit del 4,3 % del PIB en 2013 a un superávit del 5,7 % del PIB en 2014, debido en gran parte a una transferencia puntual y de gran envergadura de activos a partir del segundo pilar del sistema de pensiones. En 2015, se prevé que el saldo presupuestario de las administraciones públicas pase a ser negativo de nuevo, arrojando un déficit del 2,9 % del PIB con arreglo al SEC 95. El ratio entre la deuda de las administraciones públicas y el PIB disminuiría del 57 % en 2013 al 49,2 % en 2014, principalmente como consecuencia de la transferencia de activos de los fondos de pensiones, antes de aumentar al 50 % en 2015.

<sup>16</sup> Decisión 2009/589/CE (DO L 202 de 4.8.2009, p. 46).

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



(\*) Previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión.

Fuente: Eurostat, servicios de la Comisión.

**Polonia no cumple el criterio relativo al tipo de cambio.** El esloti 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. Tras una fuerte depreciación en el segundo semestre de 2011 –que llevó al NBP a intervenir en el mercado de divisas–, el tipo de cambio del esloti frente al euro se recuperó parcialmente a principios de 2012. Con posterioridad, el esloti se estabilizó en líneas generales, cotizándose fundamentalmente dentro de una banda de 4,1-4,3 PLN/EUR hasta comienzos de 2014. En comparación con abril de 2012, el tipo de cambio del esloti frente al euro era, por tanto, prácticamente el mismo en abril de 2014.

**Polonia cumple el criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés a largo plazo.** La media de doce meses de los tipos de interés a largo plazo en Polonia era exactamente igual al valor de referencia cuando se evaluó por última vez la convergencia, en 2012. El tipo de interés medio a largo plazo durante el período de doce meses que finalizó en abril de 2014 fue del 4,2 %, esto es, muy inferior al valor de referencia del 6,2 %. Los tipos de interés a largo plazo disminuyeron de más del 6 % a principios de 2011 a menos del 4 % a finales de 2012, al mejorar la confianza de los inversores en el país y retroceder sustancialmente la inflación interna. Los tipos de interés a largo plazo aumentaron de nuevo durante el segundo semestre de 2013, al disminuir la propensión al riesgo en los mercados financieros mundiales. En consecuencia, los diferenciales de los tipos de interés a largo plazo frente al bono de referencia alemán oscilaban en torno a 270 puntos básicos a principios de 2014.

Se han examinado asimismo los oportunos **factores adicionales**, incluida la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados financieros, de trabajo y de productos. La balanza exterior polaca ha mejorado considerablemente en los últimos años, arrojando un superávit del 1 % del PIB en 2013, como consecuencia, principalmente, de la consolidación de la balanza comercial. La economía polaca está bien integrada en la zona del euro a través de las relaciones comerciales y de la inversión. Sobre la base de una selección de indicadores relativos al entorno empresarial, los resultados de Polonia son peores que los de la mayor parte 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. Polonia no ha sido objeto de un examen exhaustivo en el marco del procedimiento de desequilibrio macroeconómico.

## 8. 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.**

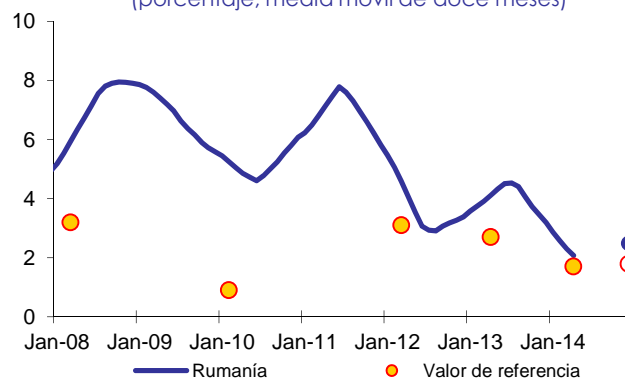
**La legislación de Rumanía** –en particular la Ley nº 312 sobre el Estatuto del Banco de Rumanía (Banca Națională a României, BNR)–**no es plenamente compatible** con la obligación prevista en el artículo 131 del TFUE. Las incompatibilidades se refieren a la independencia del banco central, la prohibición de financiación monetaria y la integración del banco central en el SEBC en el momento de la adopción del euro. Además, la Ley sobre el BNR adolece de ciertas imperfecciones por cuanto se refiere a la independencia del banco central y su integración en el SEBC en el momento de la adopción del euro, en relación con los objetivos del BNR y 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 no cumple el criterio relativo a la estabilidad de precios.** La inflación media de doce meses en Rumanía era superior al valor de referencia cuando se evaluó por última vez la convergencia, en 2012. Su tasa media de inflación durante el período de doce meses que finalizó en abril de 2014 fue del 2,1 %, superior, por tanto, al valor de referencia del 1,7 %. Se prevé que se mantenga por encima de este valor de referencia en los próximos meses.

Rumanía ha registrado tasas de inflación elevadas y volátiles en los últimos años. La inflación anual alcanzó un máximo del 8,5 % en mayo de 2011, a raíz de un aumento del tipo normal del IVA a mediados de 2010 y de la subida de los precios de la alimentación. Disminuyó de modo significativo durante el segundo semestre de 2011 y a principios de 2012, con el apoyo de una buena cosecha y del descenso de los precios de las materias primas energéticas, pero volvió a repuntar en el segundo semestre de 2012 y a principios de 2013, debido al aumento de los precios de la alimentación y la energía. La inflación media anual se moderó, situándose ligeramente por encima del 3 % en 2012 y 2013.

Se prevé que la inflación sea menor en 2014, merced a una disminución de los precios de la alimentación, y vuelva a subir en 2015 paralelamente a la recuperación de la demanda interna. Según las previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión, la inflación anual medida por el IPCA será, en promedio, del 2,5 % en 2014 y del 3,3 % en 2015. El nivel de precios relativamente bajo registrado en Rumanía (alrededor del 54 % de la media de la zona del euro en 2012) parece indicar que existe un margen considerable para una mayor convergencia del nivel de precios a largo plazo.

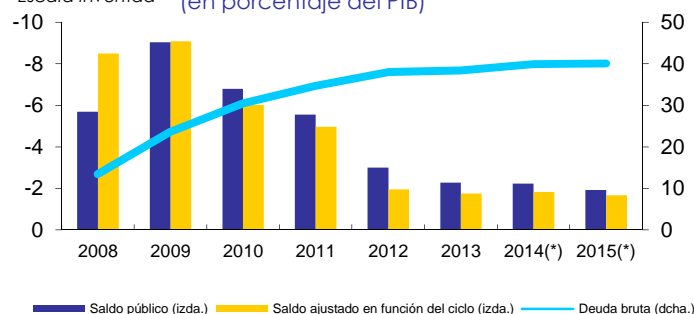
Gráfico 8a: Rumanía, criterio de inflación desde 2008  
(porcentaje, media móvil de doce meses)



Nota: Los puntos en diciembre de 2014 muestran el valor de referencia y la inflación media de doce meses previstos en el país.  
Fuentes: Eurostat, previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión.

**Rumanía cumple el criterio relativo a las finanzas públicas.** 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 5,5 % del PIB en 2011 al 3 % del PIB en 2012, debido principalmente a la reducción del gasto, aunque también a la adopción de medidas por el lado de los ingresos. El ratio déficit/PIB fue del 2,3 % en 2013 y, según las previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión, se reducirá aún al 2,2 % del PIB en 2014 y al 1,9 % en 2015, suponiendo que se mantenga la política económica actual. Se prevé un incremento de la deuda de las administraciones públicas, del 38,4 % del PIB en 2013 al 40,1 % del PIB en 2015.

Gráfico 8b: Rumanía, saldo presupuestario público y deuda pública  
Escala invertida (en porcentaje del PIB)



(\*) Previsiones de la primavera de 2014 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. Tras una fuerte depreciación durante la crisis financiera mundial a finales de 2008 y principios de 2009, el leu se estabilizó globalmente entre 2009 y finales de 2011, con el apoyo del programa de ayuda financiera de la UE y el FMI. El tipo de cambio del leu frente al euro se vio sometido a presiones bajistas durante algunos intervalos temporales de aversión al riesgo a escala mundial, especialmente a mediados de 2012. A finales de 2012 y principios de 2013 se afianzó hasta cierto punto, al aumentar el interés de los inversores extranjeros por los activos denominados en RON. Se depreció de forma

transitoria a mediados de 2013 y comienzos de 2014, como reflejo de la mayor aversión al riesgo a nivel mundial, llevando al BNR a intervenir en el mercado interbancario y en el mercado de divisas. Durante los dos años anteriores a la presente evaluación, el leu se ha depreciado frente al euro un 1,9 %.

**Rumanía cumple el criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés a largo plazo.** Los tipos de interés medios a largo plazo de Rumanía se situaban por encima del valor de referencia cuando se evaluó por última vez la convergencia, en 2012. Su tipo de interés medio a largo plazo durante el período de doce meses que finalizó en abril de 2014 fue del 5,3 %, inferior, pues, al valor de referencia del 6,2 %. Los tipos de interés a largo plazo de Rumanía se mantuvieron ligeramente por encima del 7 % durante la mayor parte del período 2010-2011, antes de descender en 2012. Se redujeron hasta aproximadamente el 5,5 % al final de 2012 y oscilaron en torno al 5,3 % durante la mayor parte de 2013, al mejorar la confianza de los inversores en el país. Como resultado, los diferenciales de los tipos de interés a largo plazo frente al bono de referencia alemán pasaron de 500 puntos básicos a finales de 2012 a alrededor de 380 puntos básicos en abril de 2014.

Se han examinado asimismo los oportunos **factores adicionales**, incluida la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados financieros, de trabajo y de productos. El saldo exterior de Rumanía (es decir, la suma de la balanza por cuenta corriente y por cuenta de capital) mejoró notablemente durante la crisis mundial. El déficit exterior de Rumanía decreció hasta el 3 % del PIB en 2012 y en 2013 el saldo exterior pasó a ser positivo. Esta reducción del déficit exterior es atribuible, en particular, a un menor déficit de la balanza de mercancías. Rumanía se beneficia de ayuda financiera internacional desde 2009. El primer programa conjunto de ayuda financiera de la UE y el FMI, de una duración de dos años, vino seguido de otros dos programas conjuntos UE-FMI, aprobados en 2011 y 2013. A diferencia del primer programa, los dos siguientes han sido de carácter preventivo, y hasta la fecha no se han solicitado fondos. Las presiones sobre la financiación exterior se aliviaron en mayor medida en 2012-2013, como consecuencia de la mejora del saldo exterior y de la recuperación de la propensión al riesgo a nivel mundial. La economía rumana está bien integrada en la zona del euro a través de las relaciones comerciales y de la inversión. Sobre la base de una selección de indicadores relativos al entorno empresarial, los resultados de Rumanía son peores que los de la mayor parte 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. Rumanía no ha sido objeto de un examen exhaustivo en el marco del procedimiento de desequilibrio macroeconómico.

## 9. 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 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

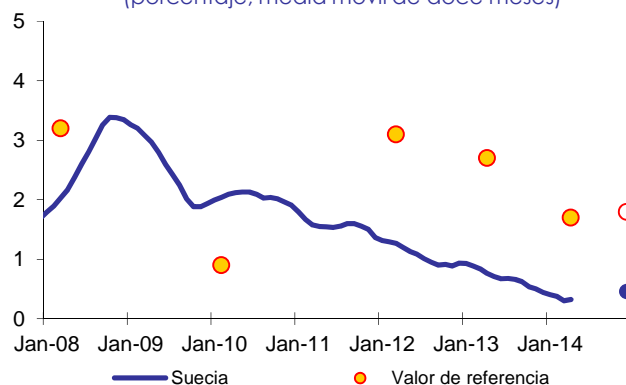
independencia del banco central, la prohibición de financiación monetaria y la integración del banco central en el SEBC en el momento de la adopción del euro.

**Suecia cumple el criterio relativo a la estabilidad de precios.** En Suecia, la inflación media de doce meses era inferior al valor de referencia cuando se evaluó la convergencia por última vez, en 2012. Su tasa media de inflación durante los doce meses anteriores a abril de 2014 fue del 0,3 %, porcentaje muy inferior al valor de referencia del 1,7 %. Está previsto que se mantenga muy por debajo de este valor de referencia en los próximos meses.

En los últimos años, la inflación medida por el IPCA en Suecia se redujo de una media del 1,4 % en 2011 al 0,9 % en 2012, antes de descender hasta el 0,4 % en 2013. La disminución en los dos últimos años se ha visto impulsada por el fortalecimiento de la corona sueca y la debilidad de la demanda interna y externa, y ha afectado a una amplia gama de productos y servicios. En abril de 2014, la inflación IPCA anual se situaba en el 0,3 %.

Es probable que, como consecuencia de la recuperación gradual del crecimiento, la inflación aumente en el transcurso de 2014, aunque solo moderadamente. No se prevé ninguna particular presión al alza de ningún componente del IPCA y la evolución de los salarios debería de mantenerse en niveles moderados. Las previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión anuncian una inflación media anual del 0,5 % en 2014 y del 1,5 % en 2015. El nivel de los precios de consumo en Suecia con respecto a la zona del euro ha aumentado gradualmente desde su adhesión a la UE en 1995, hasta situarse en un 126 % en 2012.

Gráfico 9a: Suecia, criterio de inflación desde 2008  
(porcentaje, media móvil de doce meses)

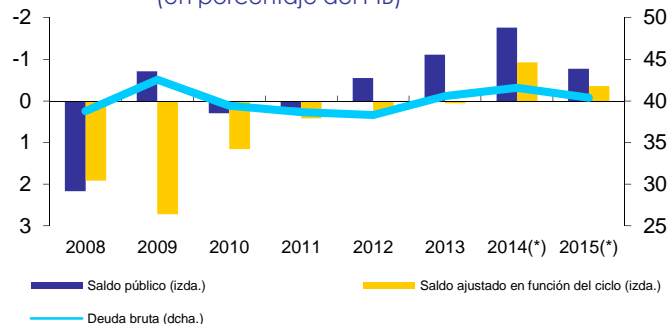


Nota: Los puntos en diciembre de 2014 muestran el valor de referencia y la inflación media de doce meses previstos en el país.  
Fuentes: Eurostat, previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión.

**Suecia cumple el criterio relativo a las finanzas públicas.** Suecia no es objeto de una decisión del Consejo relativa a la existencia de un déficit excesivo. El saldo de las administraciones públicas pasó a registrar un déficit del 0,6 % del PIB en 2012, para aumentar posteriormente hasta el 1,1 % en 2013. Esta evolución fue reflejo, principalmente, del escaso crecimiento y de una serie de medidas públicas de apoyo a la economía. Según las previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión, el déficit público alcanzará el 1,8 % del PIB en 2014 antes de reducirse al 0,8 % del PIB en 2015, en el supuesto de que la política económica no varíe. El ratio de deuda pública bruta se situaba en el 40,6 % del PIB en 2013 y se prevé que siga

aumentando en 2014 hasta aproximadamente el 41,6 % del PIB, para disminuir al 40,4 % en 2015.

Gráfico 9b: Suecia, saldo presupuestario público y deuda pública  
Escala invertida (en porcentaje del PIB)



(\*) Previsiones de la primavera de 2014 de los servicios de la Comisión.

Fuente: Eurostat, servicios de la Comisión.

**Suecia no cumple el criterio relativo al tipo de cambio.** La corona sueca no participa en el MTC II. Suecia aplica un régimen de tipo de cambio flotante, permitiendo que el banco central intervenga en el mercado de divisas. Tras la fuerte depreciación que experimentó la moneda sueca frente al euro cuando estalló la crisis financiera en 2008, entre marzo de 2009 y agosto de 2012 la corona se apreció alrededor de un 35 %, alcanzando entonces el valor máximo registrado en doce años. Aunque esa apreciación de la corona sueca era también una corrección del debilitamiento que había registrado anteriormente, a ella contribuyeron de manera significativa los desplazamientos hacia activos más seguros en el contexto de la crisis de la deuda soberana de la zona del euro. Durante los dos años anteriores a esta evaluación, la moneda sueca se depreció frente al euro en torno a un 2 %.

**Suecia 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 Suecia en el período de doce meses que finalizó en abril de 2014 fue del 2,2 %, un porcentaje muy inferior al valor de referencia del 6,2 %. Su tipo de interés medio de doce meses también había sido notablemente inferior al valor de referencia en la última evaluación de la convergencia, en 2012. De más del 4 % en 2008, disminuyó hasta tocar fondo en torno al 1,6 % entre octubre de 2012 y mayo de 2013, pero desde entonces sigue una tendencia ascendente. Los diferenciales de rendimiento respecto de los bonos públicos alemanes a largo plazo se ampliaron desde finales de 2012 hasta el otoño de 2013, pues el rendimiento de los bonos suecos se incrementó debido a la inversión parcial de los desplazamientos hacia activos más seguros de la zona del euro. El diferencial frente al bono de referencia alemán se aproximaba a 60 puntos básicos en abril de 2014.

También se han examinado los oportunos **factores adicionales**, tales como la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados financieros, de trabajo y de productos. El superávit de la balanza exterior sueca ha registrado una tendencia a la baja desde 2007, pasando de más del 9 % del PIB en 2007 al 6,6 % en 2013, lo que se explica, en parte, por el descenso estructural del superávit del comercio de mercancías de Suecia. La economía sueca está muy integrada en la zona del euro a través de los vínculos comerciales y de la inversión. Sobre la base de una selección de indicadores relativos al entorno empresarial, los resultados de Suecia

son mejores que los de la mayor parte de los Estados miembros de la zona del euro. El sector financiero sueco está bien integrado en el sector financiero de la UE, especialmente a través de las interconexiones de la agrupación financiera nórdico-báltica. En el marco del procedimiento de desequilibrio excesivo, Suecia ha sido objeto de un examen exhaustivo en 2014, en el que se puso de manifiesto que sigue experimentando desequilibrios macroeconómicos que requieren un seguimiento y la adopción de medidas.