



Bruselas, 23.5.2018
COM(2018) 370 final

INFORME DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO Y AL CONSEJO

INFORME DE CONVERGENCIA DE 2018

**(elaborado de conformidad con el artículo 140, apartado 1, del Tratado de
Funcionamiento de la Unión Europea)**

{SWD(2018) 350 final}

1. OBJETIVO DEL INFORME

El objetivo del euro es ser la moneda única de la Unión Europea en su conjunto. Actualmente lo utilizan cada día cerca de 342 millones de personas en 19 Estados miembros (la «zona del euro»). El euro es la segunda moneda más utilizada en el mundo. Otros sesenta países y territorios de todo el mundo, en los que viven 175 millones de personas, han optado por utilizar el euro como moneda o por vincular a él su propia moneda.

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 2016.

El Informe de Convergencia de 2018 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 último párrafo del artículo 140, apartado 1, del TFUE. Los cuatro criterios de convergencia se desarrollan en un protocolo anexo a los Tratados (Protocolo n.º 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

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.

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 concreto, el presente informe tiene en cuenta las conclusiones extraídas en el marco del procedimiento de desequilibrio macroeconómico³.

Estas crisis también dejaron al descubierto la existencia de vínculos indeseables entre los sectores bancarios nacionales y los emisores soberanos y desataron fuertes fuerzas de fragmentación en los mercados financieros. La Unión Bancaria se creó para romper esos vínculos e invertir la fragmentación, así como para garantizar una mejor diversificación de los riesgos entre los Estados miembros y una financiación adecuada de la economía. Varios de los principales elementos de la Unión Bancaria ya están establecidos: son el código normativo único, el Mecanismo Único de Supervisión (MUS) y el Fondo Único de Resolución (FUR). Los Estados miembros que adopten el euro participarán también en la Unión Bancaria. Esta participación no depende de la evaluación de los criterios de convergencia llevada a cabo en el presente informe.

Como parte del paquete sobre la profundización de la UEM europea presentado el 6 de diciembre de 2017, la Comisión Europea propuso la creación de una línea de actividad especializada (dentro de sus actividades de asistencia técnica) destinada a ofrecer apoyo específico a los Estados miembros en su camino hacia la adhesión al euro⁴. Esta propuesta quedó plasmada en la modificación del Reglamento del programa de apoyo a las reformas estructurales⁵. La Comisión anunció también que para el período posterior a 2020 propondría un instrumento de convergencia específico con el fin de apoyar a los Estados miembros en su preparación concreta para una participación armoniosa en la zona del euro. No obstante, esto no depende del proceso formal hacia la adopción del euro, que se encauza a través de los informes de convergencia.

Criterios de convergencia

El examen de la **compatibilidad de la legislación nacional**, incluidos los Estatutos del banco central nacional, con el artículo 130 del TFUE 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 específica lo siguiente: *«El criterio relativo a la estabilidad de precios [...] se entenderá en el sentido de*

³ La Comisión publicó su séptimo informe sobre el mecanismo de alerta en noviembre de 2017 y las conclusiones de los exámenes exhaustivos correspondientes en marzo de 2018.

⁴ Comunicación de la Comisión Europea «Nuevos instrumentos presupuestarios para una zona del euro estable dentro del marco de la Unión», COM(2017) 0822 final, de 6 de diciembre de 2017.

⁵ Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifica el Reglamento (UE) 2017/825, COM(2017) 825 final, 2017/0334 (COD), de 6 de diciembre de 2017.

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 ½ punto porcentual 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»⁶. 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 los servicios de la Comisión en materia de inflación⁷. 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 marzo de 2018⁸ en el 1,9 %, siendo Chipre, Irlanda y Finlandia los tres Estados miembros con mejor comportamiento⁹.

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 Crecimiento¹⁰.

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 lo siguiente: «*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*

⁶ 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.º 2494/95 del Consejo.

⁷ Todas las previsiones en materia de inflación y otras variables incluidas en el presente informe proceden de las previsiones de la primavera de 2018 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.

⁸ La fecha tope para los datos de este informe es el 23 de abril de 2018.

⁹ Las respectivas tasas de inflación media sobre 12 meses fueron el 0,2 %, el 0,3 % y el 0,8 %.

¹⁰ 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 correspondiente al 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.

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»¹¹.

El período de dos años pertinente para evaluar la estabilidad del tipo de cambio en el presente informe es el comprendido entre el 24 de abril de 2016 y el 23 de abril de 2018. 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 en el mantenimiento de la estabilidad del tipo de cambio de las medidas adoptadas, por ejemplo las intervenciones en los mercados de divisas, y la ayuda financiera internacional cuando sea pertinente. 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 Mecanismo¹².

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

El valor de referencia para los tipos de interés se estableció en el 3,2 % en marzo de 2018¹³.

El artículo 140, apartado 1, del TFUE también exige un examen de **otros factores** relevantes para 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 índices 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

¹¹ 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.

¹² Los participantes en el MTC II son los ministerios de Hacienda de la zona del euro, el BCE, y los ministerios de Hacienda y los bancos centrales de los países del MTC II no pertenecientes a la zona del euro.

¹³ El valor de referencia para marzo de 2018 corresponde a la media aritmética simple de los tipos de interés medios a largo plazo de Chipre (2,2 %), Irlanda (0,8 %) y Finlandia (0,6 %), más 2 puntos porcentuales.

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

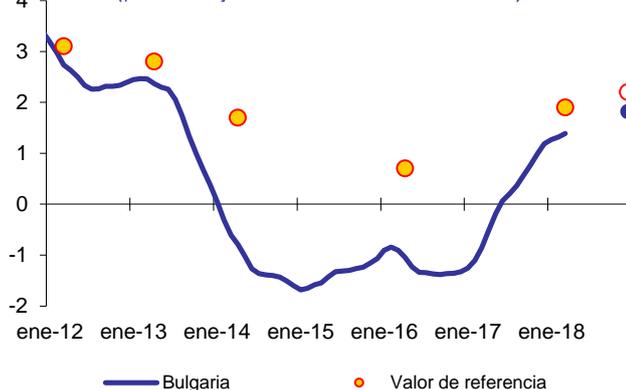
La **legislación de Bulgaria** —en particular, la Ley sobre el Banco Central de Bulgaria— **no es plenamente compatible** con la obligación prevista en el artículo 131 del TFUE. Existen incompatibilidades e imperfecciones en los ámbitos de la independencia del banco central, la prohibición de financiación 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 marzo de 2018 fue del 1,4 %, porcentaje inferior al valor de referencia del 1,9 %. Está previsto que se mantenga por debajo de este valor de referencia en los próximos meses.

La tasa de inflación anual medida por el IPCA en Bulgaria fue negativa entre mediados de 2013 y principios de 2017, debido a la combinación de varios factores, a saber, el descenso de los precios de las materias primas importadas, la atonía de la demanda interna y las reducciones de los precios administrados. En 2016, bajó del -0,4 % en enero a alrededor del -2,5 % a mediados de año, cuando empezó a aumentar. En diciembre de 2016, alcanzó el -0,5 %, y siguió aumentando hasta abril de 2017, cuando se situó en el 1,7 %. De mayo a julio de 2017, la inflación disminuyó de nuevo temporalmente, pero pronto se reanudó la tendencia creciente hasta alcanzar aproximadamente el 1,9 % en noviembre de 2017. El repunte de la inflación anual en 2017 reflejó el aumento de la contribución de los precios de la energía y de los alimentos a la inflación. La inflación volvió a disminuir a principios de 2018 y se situó de nuevo en el 1,9 % en marzo de 2018.

Gráfico 2a: Bulgaria - Criterio de inflación desde 2012

(porcentaje, media móvil de 12 meses)

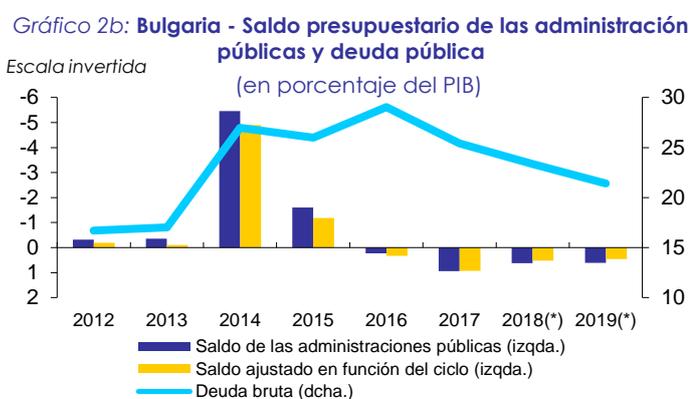


Nota: Los puntos en diciembre de 2018 muestran el valor de referencia previsto y la tasa media de inflación de 12 meses en el país.
Fuente: Eurostat, previsiones de la primavera de 2018 de los servicios de la Comisión.

Se prevé que la inflación siga aumentando como consecuencia de factores internos, en concreto el impulso de la demanda privada debido al aumento previsto de la renta disponible de los hogares, y de fuerzas externas, en concreto la subida prevista de los precios del petróleo a nivel mundial y sus repercusiones sobre los precios de la energía. En consecuencia, las previsiones de la primavera de 2018 de los servicios de la Comisión sitúan la inflación IPCA en un promedio del 1,8 % en 2018 y 2019. El nivel de precios relativamente bajo registrado en Bulgaria (alrededor del 47 % de la

media de la zona del euro en 2016) parece indicar la existencia de un potencial importante de convergencia del nivel de precios a largo plazo.

Bulgaria cumple el criterio relativo a las finanzas públicas. Además, con arreglo a la evaluación del programa de convergencia de 2018, se espera que Bulgaria cumpla las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento en 2018 y 2019. Actualmente, Bulgaria no es objeto de una decisión del Consejo relativa a la existencia de un déficit excesivo. El saldo presupuestario de las administraciones públicas fue del 0,2 % y el 0,9 % del PIB en 2016 y 2017, respectivamente. Según las previsiones de la primavera de 2018 de los servicios de la Comisión, se prevé que siga siendo positivo, de un 0,6 % del PIB en 2018 y 2019, con la hipótesis de mantenimiento de la política económica. La ratio de deuda pública bruta disminuyó al 25,4 % del PIB en 2017 y se prevé que siga disminuyendo al 23,3 % del PIB en 2018 y al 21,4 % del PIB en 2019. El marco presupuestario búlgaro se ha reforzado recientemente con sucesivas medidas legislativas, que ahora es preciso aplicar.



(*) Previsiones de la primavera de 2018 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 Central de Bulgaria persigue su objetivo prioritario de la estabilidad de precios mediante el establecimiento de un tipo de cambio fijo con una moneda ancla en el contexto de un régimen de caja de conversión (RCC). Bulgaria introdujo su RCC en 1997, vinculando el lev al marco alemán y posteriormente al euro. Los 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 RCC. Durante el período de evaluación de dos años, el lev se ha mantenido totalmente estable respecto del euro, en consonancia con el funcionamiento del RCC.

Bulgaria cumple el criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés a largo plazo. El tipo de interés medio a largo plazo de Bulgaria durante el período de 12 meses que finalizó en marzo de 2018 fue del 1,4 %, inferior, pues, al valor de referencia del 3,2 %. Los tipos de interés a largo plazo de Bulgaria disminuyeron del 2,4 % en enero de 2016 al 0,9 % en enero de 2018. Los diferenciales de rendimiento con respecto al bono de referencia alemán aumentaron en unos 50 puntos básicos en el primer semestre de 2016, alcanzando aproximadamente los 250 puntos básicos en julio de 2016, pero han seguido una trayectoria decreciente desde entonces. Al final de 2017 el diferencial alcanzó los 72 puntos básicos, y siguió disminuyendo hasta situarse por debajo de los 40 puntos básicos a principios de 2018.

También se han examinado **factores adicionales**, tales como la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados. El saldo exterior de Bulgaria registró un superávit significativo, que alcanzó el 4,5 % y el 5,5 % del PIB en 2016 y 2017, respectivamente. La economía búlgara mantiene una buena relación de integración 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 los de la mayoría de los Estados miembros de la zona del euro. Otros retos fundamentales están relacionados con el marco institucional e incluyen la corrupción y la eficiencia de la administración. 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 ha sido objeto de un examen exhaustivo en 2018, cuya conclusión fue que Bulgaria experimenta desequilibrios macroeconómicos (lo que llevó a corregir la conclusión anterior de desequilibrios excesivos), vinculados a la existencia de vulnerabilidades en el sector financiero, a las que se suman el elevado endeudamiento y los préstamos dudosos en el sector empresarial. La persistencia de debilidades estructurales impide una mejora más rápida del mercado laboral.

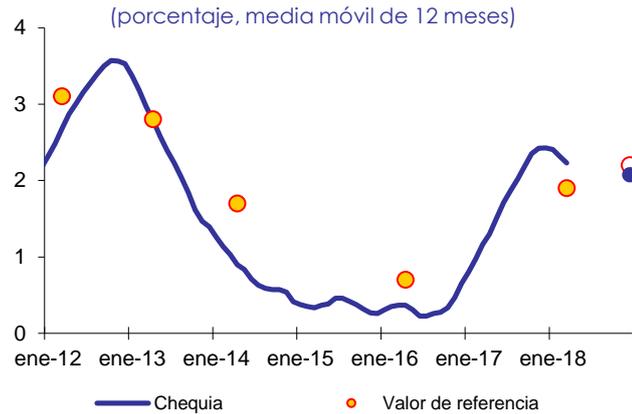
3. CHEQUIA

A la luz de su evaluación relativa a la compatibilidad de la legislación y al 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 no cumple el criterio relativo a la estabilidad de precios. La tasa media de inflación registrada en este país durante los 12 meses anteriores a marzo de 2018 fue del 2,2 %, porcentaje superior al valor de referencia del 1,9 %. Está previsto que disminuya por debajo de este valor de referencia en los próximos meses.

Gráfico 3a: Chequia - Criterio de inflación desde 2012



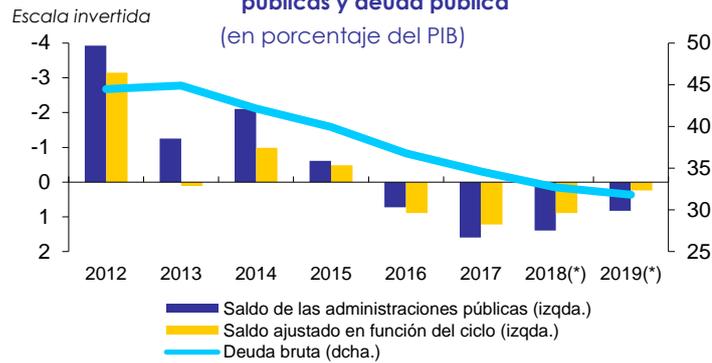
Nota: Los puntos en diciembre de 2018 muestran el valor de referencia previsto y la tasa media de inflación de 12 meses en el país.
Fuente: Eurostat, previsiones de la primavera de 2018 de los servicios de la Comisión.

La tasa de inflación anual medida por el IPCA cayó del 0,5 % a principios de 2016 al -0,1 % en junio de 2016, antes de aumentar a más del 2 % al final de ese año. Después fluctuó entre un 2 % y un 3 % durante 2017. Así, la tasa media de inflación anual medida por el IPCA fue del 0,6 % en 2016 y el 2,4 % en 2017. El repunte de la inflación anual en 2017 reflejó el aumento de la contribución de los precios de la energía y de los alimentos a la inflación, así como unas subidas de precios más elevadas en el sector de los servicios. La inflación anual disminuyó a principios de 2018, situándose en el 1,6 % en marzo de este año.

Se prevé que la inflación IPCA anual disminuya en 2018, debido principalmente a que debería disminuir la contribución de los precios de los alimentos (tanto transformados como no transformados) a la inflación. Al mismo tiempo, se espera que los precios de la energía y de los servicios contribuyan a la inflación más que en años anteriores. Como consecuencia de ello, las previsiones de la primavera de 2018 de los servicios de la Comisión sitúan la inflación IPCA anual media en el 2,1 % en 2018 y el 1,8 % en 2019. El nivel de precios registrado en Chequia (alrededor del 64 % de la media de la zona del euro en 2016) parece indicar la existencia de un potencial de aumento de la convergencia del nivel de precios a largo plazo.

Chequia cumple el criterio relativo a las finanzas públicas. Además, sobre la base de la evaluación del programa de convergencia de 2018, se espera que Chequia cumpla las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento en 2018 y 2019. Actualmente, Chequia no es objeto de una decisión del Consejo relativa a la existencia de un déficit excesivo. El saldo de las administraciones públicas mejoró sustancialmente, del -2,1 % del PIB en 2014 a un superávit del 1,6 % del PIB en 2017. Según las previsiones de la primavera de 2018 de los servicios de la Comisión, el saldo de las administraciones públicas alcanzaría el 1,4 % del PIB en 2018 y el 0,8 % del PIB en 2019, con la hipótesis de mantenimiento de la política económica. La ratio de deuda pública bruta disminuyó de su valor máximo del 44,9 % del PIB en 2013 a menos del 35 % del PIB en 2017. Se prevé que se sitúe por debajo del 32 % del PIB en 2019. El marco presupuestario de Chequia se ha visto reforzado con la adopción de la Ley de Responsabilidad Presupuestaria a principios de 2017, aunque su eficacia dependerá de la aplicación de las nuevas normas.

Gráfico 3b: Chequia - Saldo presupuestario de las administraciones públicas y deuda pública



(*) Previsiones de la primavera de 2018 de los servicios de la Comisión.

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. Entre noviembre de 2013 y abril de 2017, el ČNB utilizó el tipo de cambio como instrumento adicional para la flexibilización de las condiciones monetarias, permitiendo que el tipo de cambio de la corona checa frente al euro fluctuase libremente únicamente a niveles más débiles que 27 CZK/EUR. La corona checa se cambió marginalmente por encima de 27 CZK/EUR a lo largo de 2016 y a principios de 2017, al impedir la intervención del ČNB en el mercado de divisas una mayor apreciación de la moneda. Tras la expiración del compromiso en materia de tipo de cambio del ČNB en abril de 2017, la corona checa ha seguido una tendencia a la apreciación gradual frente al euro, fortaleciéndose desde más de 27 CZK/EUR a principios de abril de 2017 hasta situarse por debajo de 25,5 CZK/EUR a principios de 2018. Durante los dos años anteriores a la presente evaluación, la moneda checa se apreció frente al euro en más de un 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 registrado en Chequia en el periodo de 12 meses finalizado en marzo de 2018 fue del 1,3 %, esto es, inferior al valor de referencia del 3,2 %. El tipo de interés a largo plazo de Chequia osciló en torno al 0,4 % en 2016. A continuación aumentó lentamente hasta situarse en torno al 1,5 % al final de 2017, a medida que el ČNB fue endureciendo gradualmente su política monetaria. El diferencial frente al bono de referencia alemán fluctuó en torno a 120 puntos básicos a principios de 2018.

También se han examinado **factores adicionales**, tales como la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados. El saldo exterior de Chequia registró un superávit del 2,7 % del PIB en 2016 y el 2 % del PIB en 2017. La economía checa tiene una relación de gran integración 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, las calificaciones recibidas por Chequia en las clasificaciones internacionales parecen haberse estabilizado por debajo de la media de la zona del euro en los últimos años. 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

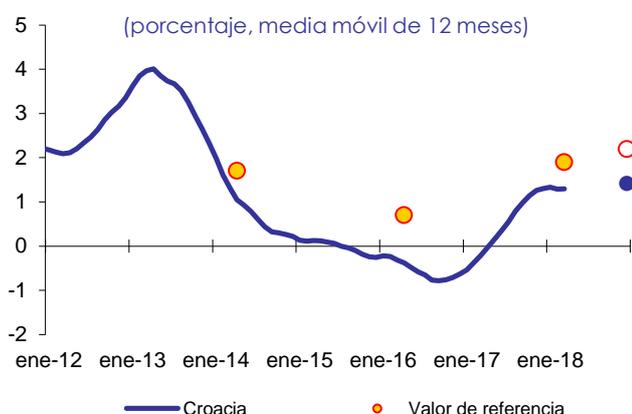
A la luz de su evaluación de la compatibilidad de la legislación y del cumplimiento de los criterios de convergencia, y teniendo en cuenta los factores adicionales pertinentes, la Comisión estima que Croacia no cumple las condiciones para la adopción del euro.

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 marzo de 2018 fue del 1,3 %, porcentaje inferior al valor de referencia del 1,9 %. Se espera que se mantenga por debajo de este valor de referencia en los próximos meses.

La inflación IPCA anual se mantuvo en valores negativos durante la mayor parte de 2016, debido a la caída de los precios de la energía y los alimentos no transformados. De este modo, fue de un promedio del -0,6 % para el conjunto del año. Las tasas de inflación anual pasaron a ser positivas a finales de 2016 y a continuación aumentaron hasta más del 1 % a principios de 2017, gracias a la mayor contribución de todos sus componentes principales a la inflación. Posteriormente, las tasas de inflación anual oscilaron en torno al 1,3 % hasta principios de 2018. La inflación anual se situó en el 1,2 % en marzo de 2018.

Gráfico 4a: Croacia - Criterio de inflación desde 2012

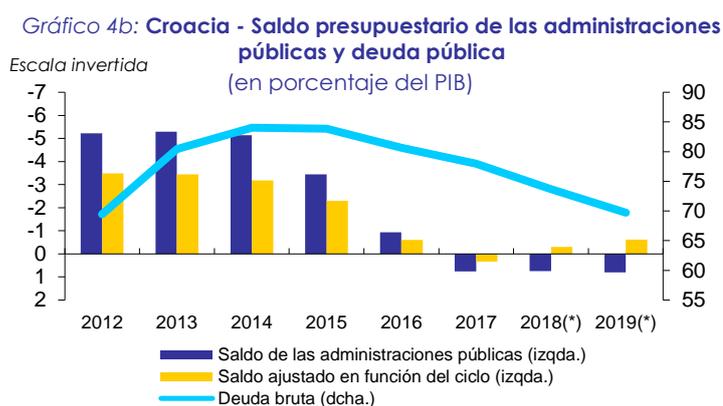


Nota: Los puntos en diciembre de 2018 muestran el valor de referencia previsto y la tasa media de inflación de 12 meses en el país.
Fuente: Eurostat, previsiones de la primavera de 2018 de los servicios de la Comisión.

Según las previsiones de la primavera de 2018 de los servicios de la Comisión, la inflación IPCA anual permanecerá estable en términos generales, ya que es probable que la recuperación de los precios de la energía compense la menor contribución de los alimentos no transformados a la inflación. Se espera que la inflación básica se acelere ligeramente en 2019, en consonancia con la continuación de la expansión económica. Así, se prevé que la inflación IPCA anual media sea del 1,4 % en 2018 y el 1,5 % en 2019. El nivel de precios registrado en Croacia (alrededor del 65 % de la media de la zona del euro en 2016) apunta a la posibilidad de convergencia del nivel de precios a largo plazo.

Croacia cumple el criterio relativo a las finanzas públicas. Además, sobre la base de la evaluación del programa de convergencia de 2018, se espera que Croacia

cumpla las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento en 2018 y 2019. Actualmente, Croacia 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 superávit del 0,8 % del PIB en 2017. Según las previsiones de la primavera de 2018 de los servicios de la Comisión, el saldo de las administraciones públicas se mantendrá, en términos generales, estable en el 0,7 % del PIB en 2018 y el 0,8 % del PIB en 2019. Se prevé que la deuda de las administraciones públicas disminuya hasta alrededor del 70 % del PIB en 2019. Tras los reiterados retrasos en la adopción de las leyes de reforma planeadas, el marco presupuestario de Croacia ha seguido siendo relativamente débil en todos los aspectos principales, especialmente por lo que respecta a la elaboración de normas numéricas, el poder vinculante de los planes a medio plazo y la creación del consejo presupuestario nacional.



(*) Previsiones de la primavera de 2018 de los servicios de la Comisión.
Fuente: Eurostat, servicios de la Comisión.

Croacia no cumple el criterio relativo al tipo de cambio. La kuna croata 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. Entre principios de 2016 y principios de 2018 la kuna experimentó presiones a la apreciación que exigieron la compra de divisas de los bancos por el Banco Central de Croacia, con objeto de estabilizar su tipo de cambio frente al euro. El tipo de cambio de la kuna frente al euro ha seguido presentando una pauta estacional de apreciación temporal en primavera gracias a las entradas de divisas generadas por el sector del turismo. Durante los dos años anteriores a la presente evaluación, la kuna se apreció frente al euro en aproximadamente un 2 %.

Croacia cumple el criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés a largo plazo. El tipo de interés medio a largo plazo de Croacia durante el período de 12 meses que finalizó en marzo de 2018 fue del 2,6 %, inferior, pues, al valor de referencia del 3,2 %. El tipo de interés a largo plazo de Croacia se mantuvo estable en líneas generales desde agosto de 2015 hasta agosto de 2016, fluctuando entre el 3,5 % y el 4 %. Disminuyó a aproximadamente el 3 % a finales de 2016, y después osciló por debajo del 3 % durante la mayor parte de 2017. A principios de 2018, el tipo de interés a largo plazo disminuyó a menos del 2,4 % y el diferencial con respecto al bono de referencia alemán se redujo por debajo de los 200 puntos básicos, mientras la calificación crediticia de Croacia mejoró por primera vez desde 2004.

También se han examinado **factores adicionales**, tales como la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados. El superávit exterior de Croacia

aumentó del 3,6 % del PIB en 2016 al 4,2 % del PIB en 2017, beneficiándose de una mejora en la balanza de ingresos. La economía croata mantiene una buena relación de integración 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 Croacia son peores que los de la mayoría de los Estados miembros de la zona del euro. Otros retos fundamentales están relacionados con el marco institucional, y en concreto con la calidad de la normativa. El sector financiero está muy integrado en el sistema financiero de la UE debido a la participación de capital extranjero en bancos del país. En el contexto del procedimiento de desequilibrio macroeconómico, Croacia ha sido objeto de un examen exhaustivo en 2018, cuya conclusión fue que seguía experimentando desequilibrios macroeconómicos excesivos relacionados con los altos niveles de deuda pública, privada y exterior, todas ellas denominadas principalmente en moneda extranjera, en un contexto de bajo potencial de crecimiento.

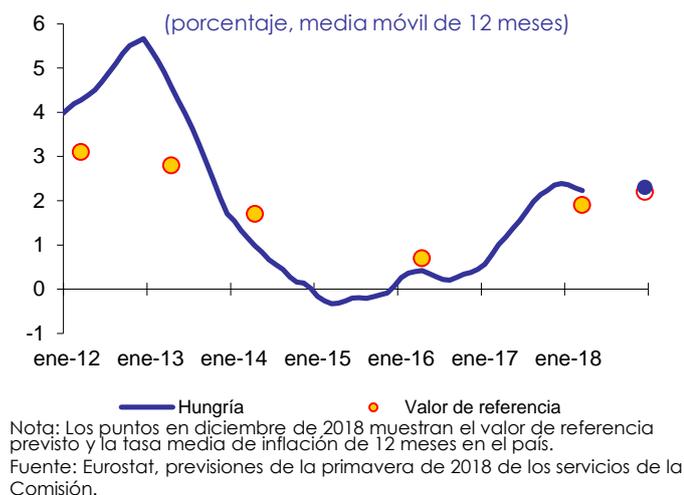
5. HUNGRÍA

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 no cumple el criterio relativo a la estabilidad de precios. La tasa media de inflación en este país durante los 12 meses anteriores a marzo de 2018 fue del 2,2 %, superior, por tanto, al valor de referencia del 1,9 %. Se prevé que se mantenga por encima de este valor de referencia en los próximos meses.

Gráfico 5a: Hungría - Criterio de inflación desde 2012

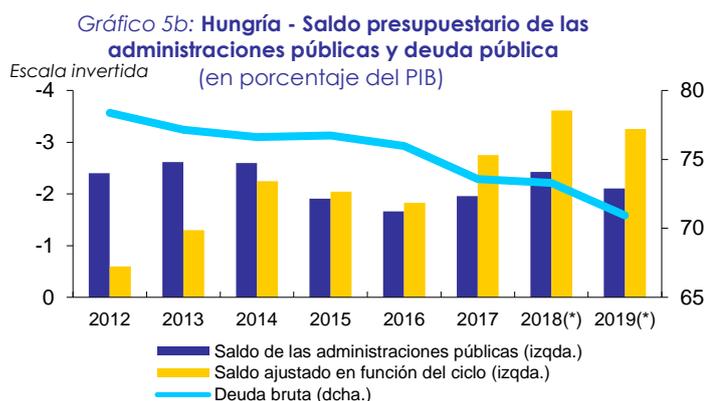


La inflación IPCA anual en Hungría a lo largo de los últimos dos años partió de niveles muy bajos, incluidos valores negativos a mediados de 2016. Después empezó a subir considerablemente alcanzando el 2,9 % en febrero de 2017 antes de iniciar una moderación, debido principalmente a las fluctuaciones del precio de la energía. A partir de la primavera de 2017, los precios de los alimentos transformados ejercieron una creciente presión al alza sobre la inflación IPCA, manteniendo la cifra global por encima del 2 % en 2017. A principios de 2018 la inflación volvió a disminuir, gracias principalmente a los precios de la energía y de los bienes duraderos. En marzo de 2018, la inflación IPCA anual se situaba en el 2,0 %.

Según las previsiones de la primavera de 2018 de los servicios de la Comisión, se prevé que la inflación disminuya ligeramente en 2018, hasta el 2,3 %, y que aumente hasta el 3,0 % en 2019, ya que se espera que la inflación de los servicios aumente como consecuencia de un fuerte aumento de los salarios. El nivel de precios relativamente bajo registrado en Hungría (alrededor del 58 % de la media de la zona del euro en 2016) parece indicar la existencia de un margen significativo para el aumento de la convergencia del nivel de precios a largo plazo.

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. No obstante, la Comisión recomienda iniciar un procedimiento por desviación significativa en Hungría, ante la importante desviación observada respecto de los requisitos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento en 2017. Con arreglo a la evaluación del programa de convergencia de 2018, existe un riesgo de desviación significativa respecto de los requisitos también en 2018 y 2019. Por consiguiente, será preciso adoptar nuevas medidas importantes a partir de 2018 para cumplir las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El déficit de las administraciones públicas disminuyó hasta el 1,7 % del PIB en 2016, frente al 1,9 % en 2015, y aumentó después al 2,0 % en 2017. Según las previsiones de la primavera de 2018 de los servicios de la Comisión, aumentaría al 2,4 % del PIB en 2018 y se moderaría después situándose en el 2,1 % del PIB en 2019, con la hipótesis de mantenimiento de la política económica. La ratio de deuda pública bruta disminuyó al 73,6 % del PIB en 2017 y se prevé que siga disminuyendo, hasta el 73,3 % del PIB en 2018 y el 71,0 % del PIB en 2019. El marco presupuestario húngaro está bien desarrollado en torno a unas normas y procedimientos estrictos de control de la deuda en todos los niveles de las administraciones públicas; sin embargo, deben

señalarse algunas deficiencias (sobre todo, las carencias de la planificación presupuestaria a medio plazo) que aún persisten.



(*) Previsiones de la primavera de 2018 de los servicios de la Comisión.
Fuente: Eurostat, servicios de la Comisión.

Hungría no cumple el criterio relativo al tipo de cambio. El forint húngaro 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 debilitó de unos 311 HUF/EUR en marzo de 2016 a 314 HUF/EUR a mediados de 2016, antes de fortalecerse hasta los 307 HUF/EUR en octubre de 2016, cuando el MNB introdujo límites de volumen en la facilidad de depósito de tres meses. El forint cotizó después en torno a los 310 HUF/EUR hasta mediados de 2017, cuando una nueva oleada de apreciación lo situó cerca de los 304 HUF/EUR en agosto de 2017. Tras el anuncio del MNB apuntando a la introducción de nuevos instrumentos y la reducción del tipo de los depósitos a un día a menos 15 puntos básicos, el forint volvió a cotizarse un poco por debajo de 310 HUF/EUR después de septiembre de 2017. En marzo de 2018, el forint se encontraba en líneas generales al mismo nivel frente al euro que dos años antes.

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 marzo de 2018 fue del 2,7 %, inferior, pues, al valor de referencia del 3,2 %. El tipo de interés medio a largo plazo mensual disminuyó a alrededor del 2,8 % en agosto de 2016, antes de incrementarse hasta el 3,5 % en febrero de 2017. Posteriormente empezó a disminuir de nuevo y alcanzó el 2,1 % en diciembre de 2017, respondiendo a los esfuerzos del MNB por ampliar su estímulo monetario aún más a los tipos a largo plazo. El tipo de interés a largo plazo de Hungría subió a alrededor del 2,6 % en febrero de 2018, en un entorno internacional del aumento de los rendimientos. El diferencial a largo plazo frente al bono de referencia alemán se situó en aproximadamente 200 puntos básicos a principios de 2018.

También se han examinado **factores adicionales**, tales como la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados. El saldo exterior registró amplios superávits a lo largo de los últimos dos años, aunque se deterioró en 2017, principalmente a causa de la balanza comercial. La economía húngara tiene una relación de gran integración 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.

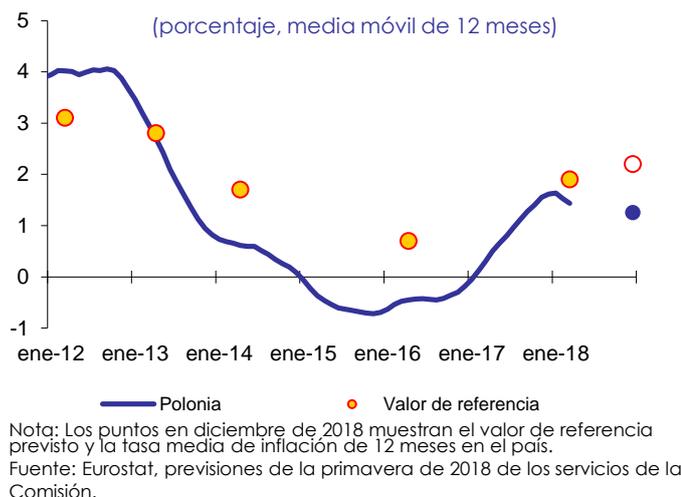
6. POLONIA

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. La tasa media de inflación de Polonia durante los 12 meses anteriores a marzo de 2018 fue del 1,4 %, porcentaje inferior al valor de referencia del 1,9 %. Se espera que se mantenga por debajo de este valor de referencia en los próximos meses.

Gráfico 6a: Polonia - Criterio de inflación desde 2012

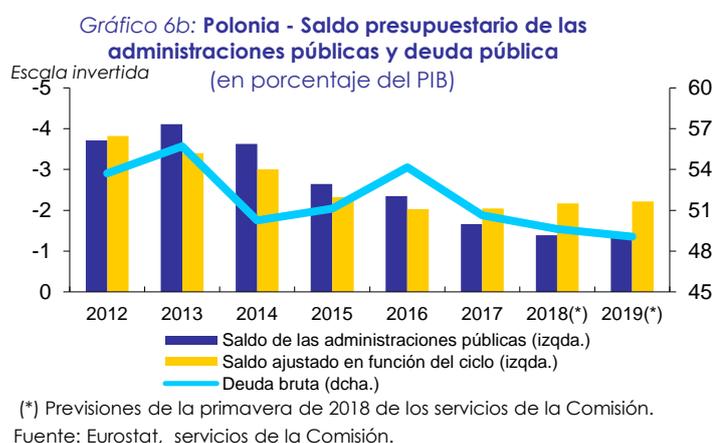


La inflación IPCA anual pasó a ser positiva en octubre de 2016 y aumentó rápidamente hasta un máximo del 1,9 % en febrero de 2017, antes de disminuir al 1,3 % en junio de 2017. El segundo semestre de 2017 estuvo marcado por un incremento gradual de la inflación, que saltó al 2 % en noviembre, antes de retroceder al 1,7 % en diciembre de 2017. Siguió reduciéndose drásticamente hasta situarse en el 0,7 % en febrero de 2018. Esta pauta un tanto inestable se explica por las fuertes oscilaciones de la dinámica de los precios de la energía y los alimentos no transformados. En marzo de 2018, la inflación IPCA anual se situaba en el 0,7 %.

Según las previsiones de la primavera de 2018 de los servicios de la Comisión, la inflación disminuiría hasta el 1,3 % en 2018 y aumentaría hasta el 2,5 % en 2019, debido principalmente a una mayor presión derivada de la aceleración de los salarios en un entorno de mayor rigidez del mercado laboral. El nivel de precios relativamente bajo registrado en Polonia (alrededor del 52 % de la media de la zona

del euro en 2016) parece indicar la existencia de un potencial importante de convergencia del nivel de precios a largo plazo.

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. Sin embargo, según la evaluación del programa de convergencia de 2018, existe un riesgo de desviación significativa con respecto a los requisitos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento en 2018, por lo que será preciso que se adopten nuevas medidas a partir de 2018 para cumplir las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El déficit de las administraciones públicas disminuyó del 2,6 % del PIB en 2015 al 2,3 % del PIB en 2016. La ratio déficit/PIB mejoró, situándose en el 1,7 % en 2017, y, según las previsiones de la primavera de 2018 de los servicios de la Comisión, seguirá mejorando hasta el 1,4 % del PIB en 2018 y 2019, con la hipótesis de mantenimiento de la política económica. Se prevé que la ratio deuda de las administraciones públicas/PIB disminuya del 50,6 % en 2017 al 49,1 % en 2019. El marco presupuestario nacional de Polonia es en conjunto sólido, aunque presenta algunas deficiencias, sobre todo por lo que respecta a la planificación y los procedimientos presupuestarios y la supervisión independiente.



Polonia no cumple el criterio relativo al tipo de cambio. El zloty polaco 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. El zloty se cotizó en torno a 4,4 frente al euro entre abril de 2016 y finales de 2016. Entre diciembre de 2016 y mayo de 2017 registró una apreciación acumulada de casi el 6 %. Posteriormente, el zloty se debilitó ligeramente hasta principios de octubre de 2017 (en torno a 4,3 PLN/EUR) para reforzarse a continuación durante el resto del año. Polonia salió gradualmente de la Línea de Crédito Flexible que tenía acordada con el FMI desde 2009, poniendo fin al acceso en noviembre de 2017. Durante los dos años anteriores a la presente evaluación, el zloty se apreció frente al euro en aproximadamente un 2 %.

Polonia no cumple el criterio de 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 marzo de 2018 fue del 3,3 %, superior, pues, al valor de referencia del 3,2 %. La media mensual de los tipos de interés a largo plazo se incrementó desde menos del 3 % en abril de 2016 a alrededor del 3,8 % a principios de 2017. Los tipos de interés a largo plazo disminuyeron después hasta alrededor del 3,2 % en junio de 2017, antes de aumentar ligeramente a continuación. El diferencial del tipo de interés

a largo plazo frente al bono de referencia alemán se situó en aproximadamente 270 puntos básicos a principios de 2018.

También se han examinado **factores adicionales**, tales como la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados. El saldo exterior de Polonia ha sido excedentario desde 2013, respaldado por una mejora continua de la balanza comercial. La economía polaca mantiene una buena relación de integración 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 se sitúan alrededor de la media de los Estados miembros de la zona del euro. Su sector financiero está bien integrado en el sector financiero de la UE.

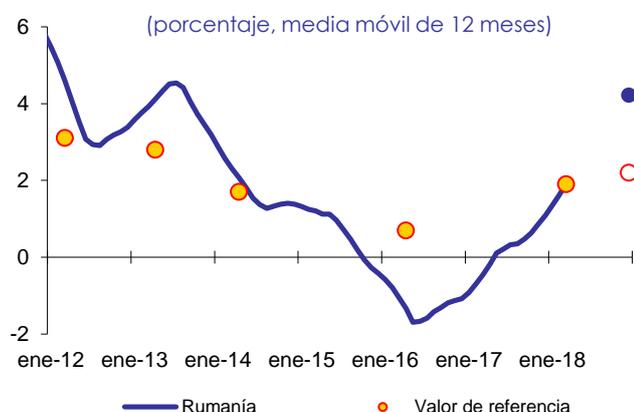
7. RUMANÍA

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 n.º 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 imperfecciones relativas a la independencia del banco central y a su integración en el SEBC 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 no cumple el criterio relativo a la estabilidad de precios. La tasa media de inflación de Rumanía durante los 12 meses anteriores a marzo de 2018 fue del 1,9 %, igual al valor de referencia del 1,9 %. Sin embargo, se prevé que en los próximos meses sobrepase con creces el valor de referencia.

Gráfico 7a: Rumanía - Criterio de inflación desde 2012

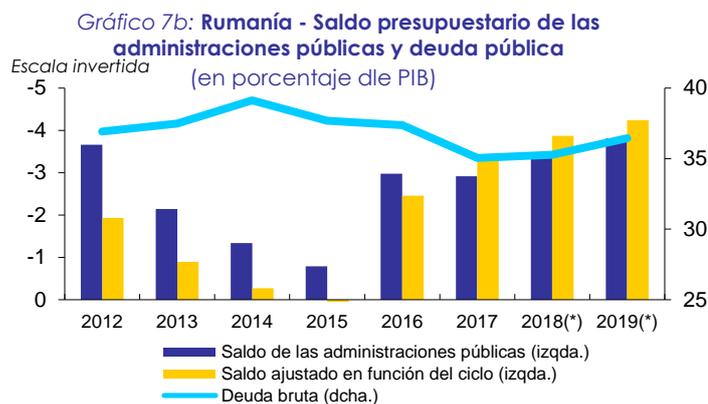


Nota: Los puntos en diciembre de 2018 muestran el valor de referencia previsto y la tasa media de inflación de 12 meses en el país.
Fuente: Eurostat, previsiones de la primavera de 2018 de los servicios de la Comisión.

La inflación IPCA anual siguió una trayectoria descendente en 2016, impulsada principalmente por los sucesivos recortes del IVA y los bajos precios del petróleo a nivel mundial. Tras alcanzar un mínimo de casi el -3 % en mayo de 2016, siguió siendo negativa durante la mayor parte de ese año. En 2017, la inflación aumentó progresivamente pero se mantuvo a un nivel moderado debido a una nueva reducción de un punto porcentual del tipo normal del IVA y la reducción de los impuestos especiales sobre los combustibles en enero de 2017. La inflación empezó a acelerarse en el segundo semestre de 2017, debido principalmente a la subida de los precios de los alimentos y a la revocación en octubre de la reducción de los impuestos especiales introducida en enero, con lo que pasó de un 0,6 % en agosto a un 2,6 % en diciembre de 2017. La inflación siguió aumentando a principios de 2018 al ir desapareciendo el efecto de los recortes fiscales de enero de 2017, hasta alcanzar un 4,0 % en marzo de 2018.

Según las previsiones de la primavera de 2018 de los servicios de la Comisión, la inflación IPCA anual ascendería al 4,2 % en 2018 y, posteriormente, disminuiría al 3,4 % en 2019, al moderarse la inflación del precio de la energía. El nivel de precios relativamente bajo registrado en Rumanía (alrededor del 51 % de la media de la zona del euro en 2016) parece indicar la existencia de un potencial importante de convergencia del nivel de precios a largo plazo.

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. Sin embargo, es objeto de un procedimiento por desviación significativa (PDS) debido a la importante desviación observada con respecto al objetivo presupuestario a medio plazo en 2016. En el otoño de 2017, se constató que no había aplicado ninguna medida efectiva en el marco del PDS y se formuló una recomendación revisada. Además, la Comisión recomienda iniciar de nuevo un procedimiento por desviación significativa en Rumanía, ante la significativa desviación observada con respecto a los requisitos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento también en 2017. Con arreglo a la evaluación del programa de convergencia de 2018, existe un riesgo de desviación importante respecto de los requisitos también en 2018 y 2019. Por consiguiente, será preciso adoptar nuevas medidas importantes a partir de 2018 para cumplir las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, a la vista del gran deterioro de las perspectivas presupuestarias. El déficit global aumentó del 0,8 % del PIB en 2015 al 3,0 % y el 2,9 % del PIB en 2016 y 2017, respectivamente, mientras las autoridades llevaban a cabo una política fiscal expansionista, procíclica, impulsada por los recortes de los impuestos indirectos y subidas de los salarios públicos y las pensiones de jubilación. Según las previsiones de la primavera de 2018 de los servicios de la Comisión, el déficit se deterioraría hasta el 3,4 % del PIB en 2018 y el 3,8 % en 2019, con la hipótesis de mantenimiento de la política económica. Se prevé que la ratio de deuda de las administraciones públicas siga aumentando hasta el 35,3 % en 2018 y el 36,4 % en 2019. Las disposiciones del marco presupuestario de Rumanía son sólidas. Sin embargo, el historial de aplicación efectiva del marco presupuestario ha sido mediocre en los últimos años, como lo demuestra el empeoramiento del saldo estructural y la elusión de las normas en materia de gasto por medio de enmiendas presupuestarias durante el año.



(*) Previsiones de la primavera de 2018 de los servicios de la Comisión.
 Fuente: Eurostat, servicios de la Comisión.

Rumanía no cumple el criterio relativo al tipo de cambio. El leu rumano 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 mostró un comportamiento estable hasta septiembre de 2016, cuando empezó a depreciarse moderadamente. Los principales motores de la depreciación fueron una política fiscal procíclica que impulsó el comercio y el déficit por cuenta corriente y las expectativas de aumento de la inflación. El tipo de cambio alcanzó los 4,63 RON/EUR a finales de 2017 y siguió depreciándose a principios de 2018 hasta situarse en 4,66 RON/EUR en marzo de 2018. En comparación con otros países de la región que operan con tipos de cambio flotantes, el tipo de cambio del leu frente al euro se mantuvo relativamente menos volátil. Durante los dos años anteriores a la presente evaluación, el leu se depreció frente al euro alrededor de un 4 %.

Rumanía no 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 período de 12 meses que finalizó en marzo de 2018 fue del 4,1 %, esto es, superior al valor de referencia del 3,2 %. Los tipos de interés a largo plazo disminuyeron gradualmente hasta alrededor del 3 % en octubre de 2016, cuando empezaron a aumentar de nuevo. Han seguido una tendencia de aumento hasta la fecha y alcanzaron el 4,5 % a principios de 2018. El diferencial a largo plazo frente al bono de referencia alemán disminuyó de alrededor de 340 puntos básicos en abril de 2016 a menos de 300 puntos básicos en octubre de 2016, cuando empezó a aumentar de nuevo. En marzo de 2018, se situó en 400 puntos básicos.

También se han examinado **factores adicionales**, tales como la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados. El saldo exterior de Rumanía se ha deteriorado progresivamente desde 2015 y en 2017 registró valores negativos por primera vez en cinco años. 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. Otros retos fundamentales están relacionados con el marco institucional e incluyen la corrupción y la eficiencia de la administración. El sector financiero de Rumanía tiene una buena relación de integración con el sector financiero de la UE, particularmente gracias a una participación elevada de capitales extranjeros en su sistema bancario.

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.

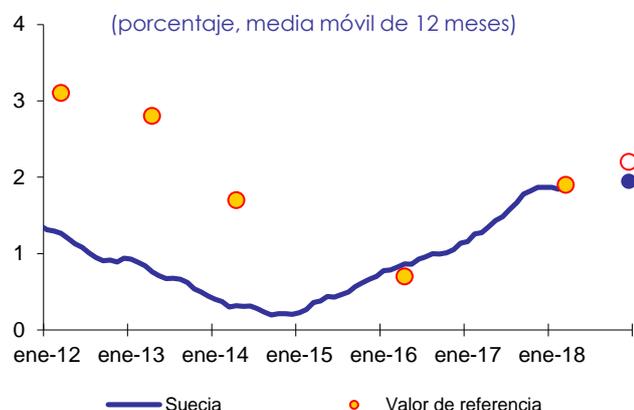
La legislación de Suecia —en particular, la Ley sobre el Banco Central de Suecia (Sveriges Riksbank), el Instrumento de Gobierno y la Ley sobre la política de tipo de cambio— **no es plenamente compatible** con la obligación prevista en el artículo 131 del TFUE. Existen incompatibilidades e imperfecciones 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 cumple el criterio relativo a la estabilidad de precios. La tasa media de inflación de Suecia durante los 12 meses anteriores a marzo de 2018 fue del 1,9 %, igual que el valor de referencia del 1,9 %. Está previsto que disminuya por debajo de este valor de referencia en los próximos meses.

La tasa media de inflación de Suecia alcanzó el 1,9 % en 2017, en comparación con el 1,1 % de 2016, y los principales aumentos se registraron en los precios de los servicios y de la energía, debido principalmente a la depreciación de la corona y la continuación de la expansión de la demanda interna apoyada por la política monetaria acomodaticia del Riksbank. En marzo de 2018, la inflación IPCA anual se situaba en el 2,0 %.

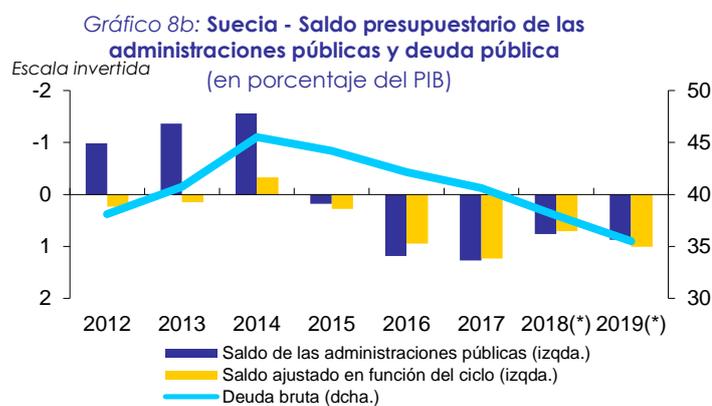
Es probable que la inflación IPCA se mantenga estable en líneas generales en el transcurso de 2018. Se prevé que los precios del petróleo ejerzan una presión al alza sobre el IPCA en 2018. No obstante, se espera que el escaso crecimiento de los salarios, que se prevé que siga siendo moderado y se ha mantenido contenido debido a las presiones competitivas a nivel mundial, las expectativas de bajos salarios y la infrautilización de parte de la población activa, atenúe en cierta medida los efectos de la subida de los precios del petróleo. En consecuencia, las previsiones de la primavera de 2018 de los servicios de la Comisión anuncian una inflación media anual del 1,9 % en 2018 y del 1,7 % en 2019. El nivel de los precios en Suecia es relativamente elevado (alrededor del 122 % de la media de la zona del euro en 2016).

Gráfico 8a: Suecia - Criterio de inflación desde 2012



Nota: Los puntos en diciembre de 2018 muestran el valor de referencia previsto y la tasa media de inflación de 12 meses en el país.
Fuente: Eurostat, previsiones de la primavera de 2018 de los servicios de la Comisión.

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. Además, sobre la base de la evaluación del programa de convergencia de 2018, se espera que Suecia siga cumpliendo las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento en 2018 y 2019. El superávit de las administraciones públicas se incrementó ligeramente, pasando del 1,2 % del PIB en 2016 al 1,3 % del PIB en 2017, apoyándose aún en el comportamiento de los ingresos, que, sustentado por un sólido crecimiento económico, fue mejor de lo esperado. En cambio, los gastos derivados de la acogida y la integración de solicitantes de asilo fueron inferiores a lo esperado en 2016 y 2017. Según las previsiones de la primavera de 2018 de los servicios de la Comisión, el superávit general de las administraciones públicas alcanzaría el 0,8 % del PIB en 2018 y el 0,9 % en 2019. La ratio de deuda bruta general de las administraciones públicas disminuyó al 40,6 % del PIB en 2017 y se prevé que siga disminuyendo gradualmente, hasta el 38,0 % del PIB en 2018 y el 35,5 % del PIB en 2019. Suecia tiene un marco presupuestario sólido, que a finales de 2017 fue objeto de reformas, como la reducción del objetivo de superávit al 0,33 % del PIB (frente al 1 % anterior), la introducción de un nuevo estabilizador de la deuda y el reforzamiento del mandato del Consejo de Política Fiscal.



(*) Previsiones de la primavera de 2018 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 la intervención del banco central en el mercado de divisas. La corona continuó en la tendencia de depreciación iniciada a principios de 2013. La depreciación se produjo en un contexto de continuación de la flexibilización monetaria y de ampliación del diferencial de tres meses STIBOR-EURIBOR durante el período 2016-2017, con fluctuaciones entre aproximadamente -30 puntos básicos y -10 puntos básicos. En marzo de 2018, el diferencial se situó en -10 puntos básicos. Durante los dos años anteriores a la presente evaluación, el tipo medio del cambio SEK/EUR fue de 9,6, y la corona se depreció alrededor de un 10 % frente al euro.

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 12 meses que finalizó en marzo de 2018 fue del 0,7 %, esto es, muy inferior al valor de referencia del 3,2 %. Los tipos de interés a largo plazo sobre una base mensual empezaron a recuperarse desde su mínimo histórico del 0,1 % en agosto de 2016, hasta alcanzar el 0,9 % a principios de 2018, muy bajo aún con respecto a los niveles históricos. El diferencial con respecto al bono de referencia alemán se mantuvo muy bajo, aunque aumentó en relación con los valores negativos del verano

de 2016. Se mantuvo en la franja de 20 a 40 puntos básicos hasta el último trimestre de 2017, cuando se colocó ligeramente por encima de este rango. En marzo de 2018, se situó en 53 puntos básicos.

También se han examinado **factores adicionales**, tales como la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados. El saldo exterior sueco se ha mantenido excedentario, registrando un 4,2 % del PIB en 2016 y un 3,2 % en 2017. La economía sueca mantiene una buena relación de integración 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. Su sector financiero está bien integrado en el sector financiero de la UE. En el marco del procedimiento de desequilibrio macroeconómico, Suecia fue considerado como país para el que está justificado un examen más exhaustivo. En dicho contexto se consideró que Suecia sigue experimentando desequilibrios macroeconómicos, ya que la sobrevaloración de los precios de la vivienda, junto con un continuo aumento de la deuda de los hogares, plantean riesgos de que se produzca una corrección desordenada. Las autoridades son muy conscientes de los riesgos crecientes y se han tomado medidas políticas para frenar el crecimiento de la deuda hipotecaria y aumentar la construcción de viviendas. Sin embargo, estas medidas no han sido suficientes hasta ahora para corregir los desequilibrios.