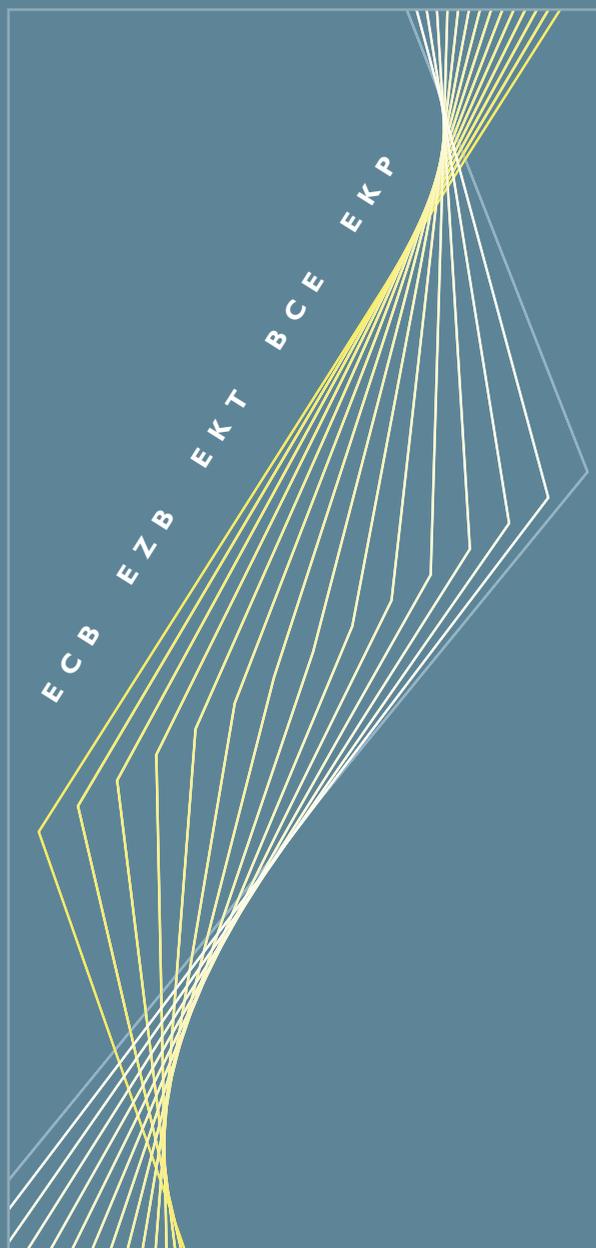




BANCO CENTRAL EUROPEO

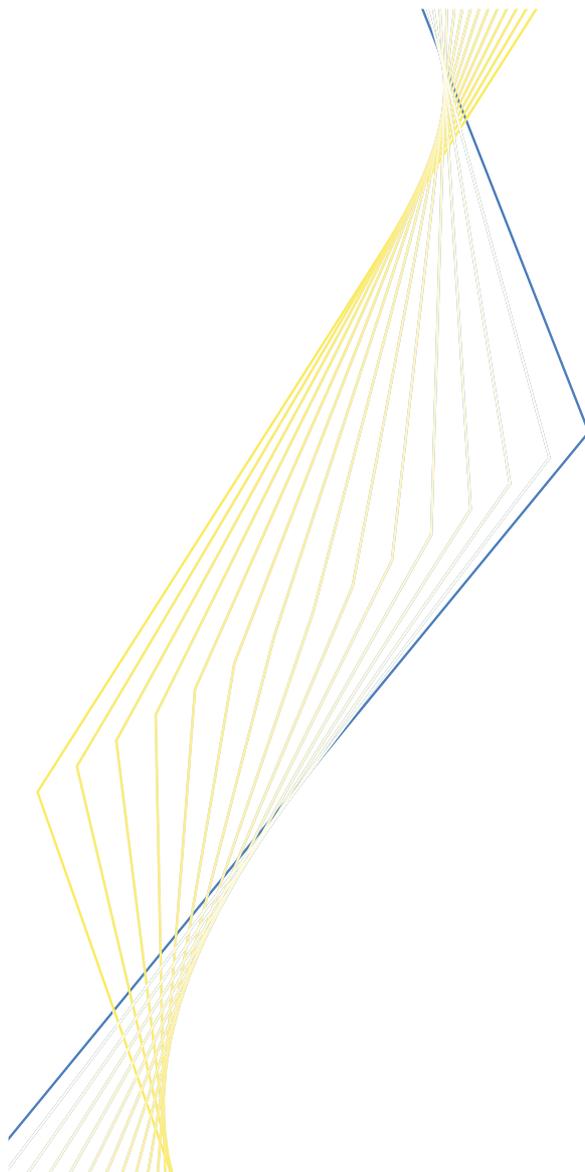


# INFORME DE CONVERGENCIA

2002



**BANCO CENTRAL EUROPEO**



**INFORME DE  
CONVERGENCIA**

**2002**

© Banco Central Europeo, 2002

<b>Dirección</b>	<b>Kaiserstrasse 29 D-60311 Frankfurt am Main Alemania</b>
<b>Apartado de correos</b>	<b>Postfach 16 03 19 D-60066 Frankfurt am Main Alemania</b>
<b>Teléfono</b>	<b>+49 69 1344 0</b>
<b>Internet</b>	<b><a href="http://www.ecb.int">http://www.ecb.int</a></b>
<b>Fax</b>	<b>+49 69 1344 6000</b>
<b>Télex</b>	<b>411 144 ecb d</b>

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

*La recepción de información estadística para elaborar este Informe se ha cerrado el 30 de abril de 2002, salvo los IAPC, publicados el 16 de mayo de 2002 (y el 21 de mayo de 2002 en el Reino Unido).*

ISBN 92-9181-283-8

# Índice

## Introducción y resumen del país

---

### Capítulo I

<b>Aspectos fundamentales para la evaluación de la convergencia económica en el 2002</b>	5
--	---

---

### Capítulo II

<b>Criterios de convergencia</b>	13
----------------------------------	----

<b>Suecia</b>	14
1 Evolución de los precios	14
2 Evolución de las finanzas públicas	16
3 Evolución del tipo de cambio	19
4 Evolución de los tipos de interés a largo plazo	20
5 Conclusiones	21

Anexo: Metodología estadística de los indicadores de convergencia	35
---	----

---

### Capítulo III

<b>Compatibilidad de las legislaciones nacionales con el Tratado</b>	39
--	----

<b>I Introducción</b>	40
1.1 Observaciones generales	40
1.2 Dinamarca y Reino Unido	40
<b>2 Ámbito de la adaptación</b>	41
2.1 Áreas de adaptación	41
2.2 “Compatibilidad” frente a “armonización”	41
<b>3 Independencia de los bancos centrales</b>	42
<b>4 Integración legal de los BCN en el SEBC</b>	42
4.1 Objetivos estatutarios	42
4.2 Funciones	42
4.3 Instrumentos	43
4.4 Organización	43
4.5 Disposiciones financieras	43
4.6 Cuestiones varias	43

<b>5 Otra normativa distinta de los estatutos de los BCN</b>	<b>43</b>
5.1 Billetes	44
5.2 Monedas	44
5.3 Gestión de las reservas oficiales de divisas	44
5.4 Política de tipo de cambio	44
5.5 Cuestiones varias	44
<b>6 Evaluación de la convergencia legal en Suecia</b>	<b>45</b>
6.1 Introducción	45
6.2 Sveriges Riksbank e independencia del banco central	45
6.3 Integración del Sveriges Riksbank en el SEBC	47
6.4 Adaptación de otra normativa	48
6.5 Evaluación de la compatibilidad	48

## Abreviaturas

### Países

BE	Bélgica
DK	Dinamarca
DE	Alemania
GR	Grecia
ES	España
FR	Francia
IE	Irlanda
IT	Italia
LU	Luxemburgo
NL	Países Bajos
AT	Austria
PT	Portugal
FI	Finlandia
SE	Suecia
UK	Reino Unido
JP	Japón
US	Estados Unidos

### Otras

BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos Centrales Nacionales
ECU	Unidad de Cuenta Europea
EUR	Euro
FMI	Fondo Monetario Internacional
IME	Instituto Monetario Europeo
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo
IPC	Índice de Precios de Consumo
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PIB	Producto Interior Bruto
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
SEC 95	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales 1995
UE	Unión Europea

**De acuerdo con la práctica de la Comunidad, los países de la UE se enumeran en este Informe en el orden alfabético correspondiente a las respectivas lenguas nacionales.**



## **Introducción y resumen del país**

## Introducción

En el Informe de Convergencia de este año, que se presenta de conformidad con el apartado 2 del artículo 122 del Tratado<sup>1</sup>, el Banco Central Europeo (BCE) utiliza la misma estructura que en los Informes de Convergencia elaborados por el Instituto Monetario Europeo (IME) en marzo de 1998 y por el BCE en mayo del 2000 para examinar si Suecia ha logrado un alto grado de convergencia sostenible y si el banco central de este país ha cumplido los requisitos establecidos para integrarse plenamente en el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC).

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

Con la elaboración de este Informe, el BCE cumple el requisito que establece el apartado 2 del artículo 122, con arreglo al apartado 1 del artículo 121 del Tratado, según el cual una vez cada dos años, como mínimo, o a petición de cualquier Estado miembro acogido a excepción, el BCE habrá de informar al Consejo de la Unión Europea (el Consejo) “acerca de los progresos que hayan realizado los Estados miembros en el cumplimiento de sus respectivas obligaciones en relación con la realización de la unión económica y monetaria”. El mismo mandato se otorga a la Comisión Europea, y los dos informes se han presentado ante el Consejo al mismo tiempo.

El Informe de Convergencia de este año consta de tres capítulos. El capítulo I describe los aspectos fundamentales de la evaluación de la convergencia económica en el año 2002. En el capítulo II se examina la situación de la convergencia económica en Suecia y en el capítulo III se analiza la compatibilidad de la legislación nacional sueca, incluida la Ley del Sveriges Riksbank, con los artículos 108 y 109 del Tratado y con los Estatutos del SEBC<sup>2</sup>.

## Resumen del país

### Suecia

Durante el período de referencia, la tasa media de inflación interanual de Suecia, medida por el IAPC, ha sido del 2,9%, por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. A lo largo de una serie de años, la inflación de Suecia, medida por el IAPC, se ha situado en niveles compatibles con la estabilidad de precios. Sin embargo, la inflación aumentó rápidamente en el año 2001, debido, posiblemente, a la presión a que se ha visto sometida la utilización de los recursos, y también a los distintos shocks de oferta, que sólo tuvieron un efecto temporal. Este incremento se produjo tras varios años de crecimiento relativamente alto de los salarios reales y de descenso de la participación de los beneficios en la economía. Conforme se estabiliza y recupera la economía, la presión sobre la utilización de los recursos podría tener un efecto al alza sobre el comportamiento de los salarios y sobre la inflación de origen interno. Sin embargo, las reformas adicionales del mercado de trabajo y la mayor competencia en determinados mercados de productos respaldarían un descenso de la inflación y un mayor crecimiento del PIB potencial. De cara al futuro, la mayoría de las previsiones indican que la inflación se situará ligeramente por encima del

<sup>1</sup> Las referencias al Tratado corresponden al Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (modificado por el Tratado de Amsterdam).

<sup>2</sup> Las referencias a los Estatutos del SEBC corresponden a los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, anejos al Tratado.

2% en los años 2002 y 2003. El nivel de los tipos de interés a largo plazo durante el período de referencia fue del 5,3%, es decir, por debajo del correspondiente valor de referencia. Con todo, el diferencial entre los tipos de interés a largo plazo de Suecia y los tipos de interés más bajos de la zona del euro se amplió en el año 2001, reflejando el aumento de la inflación, una tendencia hacia mayores expectativas de inflación en los mercados financieros y un incremento de la incertidumbre a escala mundial.

Suecia no participa en el MTC II. Como se mencionó en el Informe de Convergencia 2000, es un Estado miembro acogido a excepción, pero no a un régimen especial, en lo que se refiere a la tercera fase de la UEM. Suecia se encuentra, pues, comprometida por el Tratado a adoptar el euro, lo que supone que ha de esforzarse en cumplir todos los criterios de convergencia, incluido el criterio de tipos de cambio. Durante el período de referencia, la corona sueca se depreció considerablemente con respecto a su cotización media frente al euro en mayo del 2000, que se utiliza como referencia a efectos ilustrativos a falta de paridades centrales, hasta septiembre del 2001. La depreciación fue de alrededor de un 18% y parece que estuvo relacionada con la evolución de las exportaciones y con las salidas netas de capital. Desde septiembre del 2001, la perspectiva general ha mejorado, los flujos netos de capital se han normalizado y la corona se ha apreciado un 8%.

En el año 2001, Suecia registró un superávit presupuestario del 4,8% del PIB, cumpliendo, así, holgadamente el valor de referencia del 3% para la *ratio* de déficit. La deuda en relación con el PIB fue del 55,9%, es decir, por debajo del valor de referencia del 60%. Si el saldo presupuestario resulta ser el previsto en la Ley Presupuestaria de primavera para el período 2002-2004, Suecia mantendrá un superávit presupuestario cercano al 2% del PIB durante este período. Al mismo tiempo, el nivel de la deuda seguirá descendiendo. En este contexto, se espera que Suecia cumpla con el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, aun cuando las tasas de crecimiento

sean algo más bajas de lo esperado. La futura orientación de la política fiscal y la adopción de reformas tributarias y de medidas compensatorias de control del gasto deberían tener en cuenta el entorno macroeconómico vigente y el impacto esperado de otras políticas económicas.

Por lo que se refiere a la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas, Suecia reformó en 1999 su sistema de pensiones de reparto. Además, el cumplimiento de la regla de lograr un superávit del 2% en el medio plazo, así como la adopción de nuevas medidas encaminadas a aumentar la tasa de actividad de la población activa, es lo adecuado para mantener dicha sostenibilidad. Al mismo tiempo, Suecia necesitaría reducir en el largo plazo su presión fiscal, que sigue siendo elevada en comparación con otros países industrializados.

En cuanto a otros factores, la *ratio* de déficit no ha superado a la inversión pública en porcentaje del PIB desde 1997. De hecho, se han producido superávits presupuestarios desde 1998. Además, Suecia ha registrado superávit por cuenta corriente, manteniendo, al mismo tiempo, una posición neta deudora frente al exterior.

Por lo que se refiere a la convergencia legal, se puede resumir como sigue. Dado el derecho del Parlamento sueco a decidir la distribución de los beneficios del Sveriges Riksbank, debería establecerse un marco legal con disposiciones claras sobre las limitaciones aplicables a las decisiones relativas a dicha distribución, con el fin preservar la independencia financiera del banco central. La legislación sueca y, en particular, la Ley del Sveriges Riksbank no contemplan la plena integración jurídica del Riksbank en el SEBC, si bien Suecia no es un Estado miembro acogido a un régimen especial y debe, por lo tanto, cumplir todos los requisitos de adaptación establecidos en el artículo 109 del Tratado. Con respecto a otra normativa distinta de los Estatutos del Sveriges Riksbank, el BCE señala que la normativa sobre el acceso a los documentos públicos y la ley de secreto profesional deben revisarse de confor-

midad con el régimen de confidencialidad previsto en el artículo 38 de los Estatutos del SEBC. El BCE no tiene conocimiento de otras

disposiciones legales que requieran adaptación con arreglo al artículo 109 del Tratado.

# Capítulo I

## **Aspectos fundamentales para la evaluación de la convergencia económica en el 2002**

De conformidad con lo dispuesto en el apartado 2 del artículo 122 del Tratado, una vez cada dos años, como mínimo, o a petición de cualquier Estado miembro acogido a una excepción, la Comisión Europea y el BCE presentarán informes acerca de los progresos que hayan realizado dichos Estados miembros en el cumplimiento de sus respectivas obligaciones en relación con la realización de la UEM (“Informes de Convergencia”).

Este Informe ofrece, de forma resumida, los resultados, para Suecia, de un amplio análisis de la convergencia económica, en el que se han contemplado a diversos criterios económicos relativos a la evolución de los precios, las finanzas públicas, los tipos de cambio y los tipos de interés a largo plazo, al tiempo que se han tomado en consideración otros factores. Los recuadros I a 4 recuerdan sucintamente las disposiciones del Tratado y recogen algunos aspectos metodológicos relativos a la aplicación de tales disposiciones por parte del BCE. En el capítulo II se describe con mayor detalle el conjunto de indicadores que se consideran para evaluar la sostenibilidad de las trayectorias observadas. Todos estos indicado-

res se utilizaron ya en informes anteriores del Instituto Monetario Europeo y del Banco Central Europeo. En primer lugar, se examinan, con un enfoque retrospectivo, los resultados de los últimos diez años. Esto debería ayudar a determinar mejor si los logros presentes son, principalmente, el resultado de ajustes estructurales genuinos, lo que permitiría, a su vez, una evaluación más exacta de la sostenibilidad de la convergencia económica. En segundo lugar, y en la medida apropiada, se analiza la situación desde una perspectiva de futuro. En este contexto, se destaca el hecho de que la sostenibilidad de una evolución favorable depende fundamentalmente de que las políticas económicas respondan de forma adecuada y duradera a los desafíos presentes y futuros. En conjunto, se subraya que garantizar la sostenibilidad de la convergencia económica depende tanto del logro de una posición inicial sólida como de las políticas adoptadas tras la introducción del euro.

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

## **Recuadro I**

### **Evolución de los precios**

#### **1 Disposiciones del Tratado**

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

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

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

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

#### **2 Aplicación de las disposiciones del Tratado**

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

- En primer lugar, respecto a “una tasa promedio de inflación, observada durante un período de un año antes del examen”, la tasa de inflación ha sido calculada como el incremento en el dato más reciente de la media de doce meses de los Índices Armonizados de Precios de Consumo (IAPC) sobre la media de los doce meses anteriores. Así pues, con respecto a la tasa de inflación, el período de referencia considerado en este Informe es el transcurrido entre mayo del 2001 y abril del 2002.
- En segundo lugar, la noción de “como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios”, que se utiliza para la definición del valor de referencia, se ha aplicado mediante el cálculo de la media aritmética, no ponderada, de la tasa de inflación en los tres países de la UE con las tasas de inflación más bajas, dado que estas tasas son compatibles con la estabilidad de precios. Durante el período de referencia considerado en el presente Informe, los tres países con las menores tasas de inflación medida por el IAPC fueron el Reino Unido (1,4%), Francia (2,0%) y Luxemburgo (2,1%); la tasa media resultante es 1,8%, de modo que, añadiendo 1,5 puntos porcentuales, el valor de referencia es 3,3%.

Con el objeto de realizar una evaluación más detallada de la sostenibilidad del comportamiento de los precios, se examina, en términos de estabilidad de precios, la tasa media de inflación, medida por el IAPC, del período de referencia de doce meses comprendido entre mayo del 2001 y abril del 2002, en relación con la evolución económica de Suecia en los últimos diez años. En este sentido, cabe tener en cuenta la orientación de la política monetaria, observando, en particular, si el objetivo primordial de las autoridades monetarias ha sido alcanzar y mantener la estabilidad de precios, así como la contribución de otros aspectos de la política económica al logro de este objetivo. También se considera la influencia del entorno macroeconómico sobre la estabilidad de precios. La evolución de los precios se analiza a la vista de las condiciones de demanda y de oferta, centrandó la atención, entre otros factores, en aquellos que inciden en los costes

laborales unitarios y en los precios de importación. Por último, se examinan las tendencias de precios que se observan en otros índices de precios relevantes, entre los que se incluyen el índice de precios de consumo (IPC) nacional, el deflactor del consumo privado, el deflactor del PIB y los precios industriales. Desde una perspectiva de futuro, se analiza el comportamiento previsto de la inflación en el futuro inmediato, incluyendo las previsiones de los principales organismos internacionales. Además, se mencionan los elementos estructurales que son relevantes para mantener un entorno propicio a la estabilidad de precios tras la adopción del euro.

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

## Recuadro 2

### Evolución de las finanzas públicas

#### 1 Disposiciones del Tratado

De conformidad con el segundo guión del apartado 1 del artículo 121 del Tratado, deberá cumplirse el criterio siguiente:

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

Consejo con arreglo al apartado 6 del artículo 104 del Tratado, relativa a la existencia de un déficit excesivo en dicho Estado miembro”.

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

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

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

## **2 Cuestiones de procedimiento y aplicación de las disposiciones del Tratado**

En su evaluación de la convergencia, el BCE expresa su opinión sobre la evolución de las finanzas públicas. En cuanto a su sostenibilidad, el BCE analiza los principales indicadores de esta evolución entre 1992 y 2001, y considera las perspectivas de las finanzas públicas en el futuro y los retos que deberán afrontarse, así como los vínculos existentes entre la evolución del déficit y de la deuda pública.

No se considera en detalle la posible evolución de la *ratio* de deuda en Suecia, porque en este país dicha *ratio* se ha mantenido por debajo del 60% del PIB desde el año 2000.

La evolución de las finanzas públicas se examina en relación con datos comparables recopilados a partir de las Cuentas Nacionales, con una metodología acorde con el Sistema Europeo de Cuentas 1995 (SEC 95) (véase el anejo estadístico al capítulo II). Los principales datos presentados en este Informe son los proporcionados por la Comisión en abril del 2002 e incluyen la situación de las finanzas públicas en los años 2000 y 2001, así como las estimaciones de la Comisión para el año 2002.

Con respecto a la sostenibilidad de la evolución de las finanzas públicas, se examinan los resultados obtenidos en el año de referencia, 2001, en relación con el comportamiento observado en los últimos diez años. Como punto de partida, se considera la evolución de la *ratio* de deuda en el pasado, así como los factores subyacentes a esta evolución, es decir, la diferencia entre la tasa de crecimiento del PIB nominal y los tipos de interés, así como el saldo primario y los ajustes entre déficit y deuda. Esta perspectiva puede ofrecer datos adicionales respecto a la incidencia del entorno macroeconómico y, en particular, de la combinación de crecimiento económico y tipos de interés sobre la evolución de la deuda. Puede proporcionar, también, más información sobre la contribución de las medidas de saneamiento presupuestario, que se reflejan en el saldo primario, y sobre el papel desempeñado por los factores especiales incluidos en el ajuste entre déficit y deuda. Por otro lado, se analiza la estructura de la deuda, centrándose, en particular, en la proporción de deuda a corto plazo y de deuda en moneda extranjera, así como en su evolución. La relación entre estas proporciones y el nivel actual de la *ratio* de deuda pone de relieve la sensibilidad de los saldos presupuestarios a variaciones en los tipos de cambio y en los tipos de interés.

A continuación, se examina la evolución de la *ratio* de déficit. A este respecto, conviene recordar que, por lo general, la variación de la *ratio* anual de déficit de un país se suele ver afectada por diversos factores. La influencia de estos factores se divide frecuentemente en “efectos cíclicos”, por un lado, que reflejan la respuesta de los déficit a cambios en la brecha de producción y, por otro, en “efectos no cíclicos”, que suelen considerarse el resultado de ajustes estructurales o permanentes de las políticas fiscales. Sin embargo, no puede concluirse necesariamente que estos efectos no cíclicos, tal como se cuantifican en este Infor-

me, reflejen en su totalidad un cambio estructural en las situaciones presupuestarias, dado que pueden recoger igualmente algunas medidas y otros factores que sólo tienen efectos transitorios sobre el saldo presupuestario. En lo posible, se establece una distinción entre las medidas que mejoran el resultado presupuestario en un año solamente y que, por lo tanto, requieren ser compensadas al año siguiente (medidas con efectos transitorios), y aquellas otras que tienen el mismo efecto en el corto plazo pero que, además, conducen a un mayor endeudamiento en años posteriores, de forma que primero mejoran, pero luego deterioran, el presupuesto (medidas con efectos reversibles).

Asimismo, se analizan con detenimiento las tendencias del gasto y los ingresos públicos en el pasado, y a partir de ellas se señalan, entre otras cosas, las principales áreas en las que podría centrarse las medidas de saneamiento en el futuro.

Desde una perspectiva de futuro, se consideran los planes presupuestarios y las últimas previsiones para el 2002, así como la estrategia presupuestaria a medio plazo contemplada en los Programas de Convergencia. Además, se destacan los problemas que amenazan a la sostenibilidad a largo plazo de las situaciones presupuestarias, en particular, los relacionados con los sistemas públicos de pensiones de reparto como consecuencia de los cambios demográficos.

Cabe señalar que al evaluar la situación presupuestaria de los Estados miembros de la UE, el BCE no toma en consideración el impacto de las transferencias del presupuesto de la UE sobre los presupuestos nacionales.

El recuadro 3 recoge las disposiciones previstas en el Tratado en relación con la evolución del tipo de cambio y su aplicación por el BCE.

### Recuadro 3

#### Evolución del tipo de cambio

##### 1 Disposiciones del Tratado

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

“el respeto, durante dos años, como mínimo, sin que se haya producido devaluación frente a la moneda de ningún otro Estado miembro, de los márgenes normales de fluctuación que establece el Mecanismo de Tipos de Cambio del Sistema Monetario Europeo”.

De conformidad con el artículo 3 del Protocolo sobre los criterios de convergencia previstos en el apartado 1 del artículo 121 del Tratado, se conviene que:

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

##### 2 Aplicación de las disposiciones del Tratado

El Tratado remite al criterio de participación en el mecanismo de tipo de cambio del sistema monetario europeo (MTC hasta diciembre de 1998; sustituido por el MTC II a partir de enero de 1999).

- En primer lugar, el BCE examina si el país ha participado en el MTC II “durante por lo menos los dos años anteriores al examen”, tal como establece el Tratado.
- En segundo lugar, en relación con la definición de los “márgenes normales de fluctuación”, el BCE recuerda el dictamen formal emitido por el Consejo del IME, en octubre de 1994, y las observaciones formuladas en el informe de noviembre de 1995 titulado “El progreso hacia la convergencia”:

En el dictamen emitido en octubre de 1994 por el Consejo del IME, se destacaba que “la banda más amplia ha ayudado a lograr un grado sostenible de estabilidad cambiaria en el MTC”, que “el Consejo del IME considera recomendable mantener los acuerdos actuales” y que “los países miembros deberían continuar procurando evitar fluctuaciones significativas del tipo de cambio, mediante la orientación de sus políticas hacia el logro de la estabilidad de precios y la reducción de los déficit públicos, contribuyendo así al cumplimiento de los requisitos establecidos en el apartado 1 del artículo 121 del Tratado y el Protocolo asociado”.

En el informe de noviembre de 1995 titulado “El progreso hacia la convergencia”, el IME aceptaba que “cuando se concibió el Tratado, los ‘márgenes normales de fluctuación’ estaban fijados en el  $\pm 2,25\%$  alrededor de los tipos de cambio centrales bilaterales, mientras que una banda del  $\pm 6\%$  suponía una excepción a esta regla. En agosto de 1993 se tomó la decisión de ampliar los márgenes de fluctuación al  $\pm 15\%$  y, con ello, la interpretación del criterio, en particular, del concepto de ‘márgenes normales de fluctuación’, se hizo menos evidente”. El informe señalaba, asimismo, la necesidad de tener en cuenta “en la formulación de una valoración ex post, la evolución concreta de los tipos de cambio en el Sistema Monetario Europeo (SME) a partir de 1993”.

En este contexto, la evolución de los tipos de cambio se analiza en relación con su proximidad a las paridades centrales del MTC II.

- En tercer lugar, la cuestión de las “tensiones graves” se aborda, en general, examinando el grado de desviación de los tipos de cambio respecto a las paridades centrales del MTC II frente al euro, utilizando indicadores tales como los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro y su evolución, y considerando el papel desempeñado por las intervenciones en los mercados de divisas.

Para Suecia, Estado miembro que no participa en el MTC II, se analiza el comportamiento de la corona sueca frente al euro y a las monedas de los Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro durante el período comprendido entre mayo del 2000 y abril del 2002.

Además de considerar el comportamiento de los tipos de cambio nominales a lo largo del período de referencia, es decir, desde mayo del 2000 hasta abril del 2002, se examinan brevemente los datos relativos a la sostenibilidad de los tipos de cambio actuales. Dichos

datos se obtienen a partir de la evolución de los tipos de cambio reales frente a los principales socios comerciales, la balanza de pagos por cuenta corriente, el grado de apertura del Estado miembro, su participación en el comercio intracomunitario y su posición neta acreedora o deudora frente al exterior.

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

#### **Recuadro 4**

##### **Evolución de los tipos de interés a largo plazo**

###### **1 Disposiciones del Tratado**

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

“el carácter duradero de la convergencia conseguida por el Estado miembro y de su participación en el mecanismo de tipos de cambio del sistema monetario europeo deberá verse reflejado en los niveles de tipos de interés a largo plazo”.

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

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

###### **2 Aplicación de las disposiciones del Tratado**

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

- En primer lugar, en relación con “un tipo promedio de interés nominal a largo plazo” observado durante “un período de un año antes del examen”, el tipo de interés a largo plazo se ha calculado como la

media aritmética de los últimos 12 meses para los que se dispone de datos del IAPC. El período de referencia considerado en este Informe es el transcurrido entre mayo del 2001 y abril del 2002.

- En segundo lugar, la noción de “como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios”, que se utiliza para la definición del valor de referencia, se ha aplicado calculando la media aritmética, no ponderada, de los tipos de interés a largo plazo de los tres países con las tasas de inflación más bajas (véase recuadro 1). Durante el período de referencia considerado en este Informe, los tipos de interés a largo plazo de estos tres países se situaron en el 5,1% (Reino Unido), el 5,0% (Francia) y el 4,9% (Luxemburgo); el tipo medio resultante es el 5%, de modo que, añadiendo 2 puntos porcentuales, el valor de referencia es el 7,0%.

Los tipos de interés se han medido a partir de los tipos de interés a largo plazo armonizados, cuyas series fueron construidas para evaluar la convergencia (véase el anexo estadístico del capítulo II).

Como se ha mencionado anteriormente, el Tratado señala explícitamente que el “carácter duradero de la convergencia” deberá verse reflejado en el nivel de los tipos de interés a largo plazo. Por lo tanto, la evolución observada durante el período de referencia, es decir, desde mayo del 2001 hasta abril del 2002, se examina en el contexto de la trayectoria seguida por los tipos de interés a largo plazo durante los últimos diez años y de los principales factores que explican los diferenciales respecto a los tipos de interés vigentes en los países de la UE con los tipos de interés a largo plazo más bajos.

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

## **Capítulo II**

### **Criterios de convergencia**

## Suecia

### I Evolución de los precios

Durante el período de referencia comprendido entre mayo del año 2001 y abril del 2002, la tasa media de inflación de Suecia, medida por el IAPC, fue del 2,9%, es decir, inferior al valor de referencia del 3,3%, definido en el apartado I del artículo 121 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y en el artículo 1 del Protocolo sobre los criterios de convergencia previstos en dicho artículo. Esta tasa también se situó por debajo del valor de referencia en el conjunto del año 2001. En el 2000, la tasa media de inflación, medida por el IAPC, fue del 1,3% (véase cuadro 1). Considerando un período dilatado de tiempo, la inflación en Suecia, calculada según este índice, se ha situado en niveles compatibles con la estabilidad de precios, mientras que en la primavera del 2001, aumentó rápidamente hasta alcanzar un nivel cercano al 3%, debido tanto a factores de carácter temporal como a una intensificación de la presión de los costes.

Tomando en consideración un período más prolongado, la inflación en Suecia, medida por el IPC, ha seguido una trayectoria descendente durante toda la década de los noventa (véase gráfico 1). La tasa de inflación, medida por el IPC, se redujo por debajo del 3% en 1994 y del 1% en el período comprendido entre 1996 y 1999, y se situó en el 1,3% en el 2000. Por su parte, la inflación medida por el IAPC siguió una evolución bastante paralela. Este avance hacia la estabilidad de precios es consecuencia de una serie de decisiones importantes en materia de política económica, incluido un cambio en la orientación de la política monetaria para tratar de alcanzar el objetivo primordial de la estabilidad de precios. Desde 1993, después de que Suecia renunciara al régimen cambiario de paridad fija frente al ECU, el objetivo de la política monetaria se ha expresado en términos de un objetivo directo de inflación. En un principio, se trataba de evitar un aumento de la tasa de inflación subyacente como resultado de la depreciación de la corona, tras la flotación y los efectos de los cambios en la imposición indirecta. Desde 1995,

este objetivo de inflación se ha cuantificado como un incremento del IPC del 2%, con un margen de tolerancia de  $\pm 1$  punto porcentual. La nueva legislación sobre el banco central, que entró en vigor en 1999, confirmó que la estabilidad de precios constituía el objetivo primordial de la política monetaria en Suecia. Dicha política se ha apoyado en un saneamiento considerable de las finanzas públicas y en una mayor competencia en los mercados de productos, todo ello vinculado, en parte, a la integración de Suecia en la UE en 1995. La liberalización y la creciente competencia en mercados como los de las telecomunicaciones y la electricidad han tenido efectos notorios en la reducción de la inflación entre los años 1996 y 2000. Por otra parte, el entorno macroeconómico ha ayudado a contener las presiones alcistas sobre los precios, ya que la utilización de los recursos sólo experimentó una paulatina recuperación tras la grave recesión de comienzos de los años noventa (véase cuadro 2). Además, una serie de factores transitorios han contribuido a que, a finales de los años noventa, se registraran tasas de inflación muy bajas. Por ejemplo, el descenso de los pagos en concepto de intereses hipotecarios favoreció la reducción de la inflación, medida por el IPC, desde principios de 1996, reflejando la bajada de los tipos de interés a corto y a largo plazo. Los cambios en la imposición indirecta y en los subsidios también tuvieron, en algunas ocasiones, significativos efectos a la baja sobre la inflación. Dada la importancia de los factores transitorios, las decisiones de política monetaria se han basado, en la práctica, en una evaluación de la inflación subyacente, definida como el IPC menos los gastos en concepto de intereses y los efectos directos de los cambios en la imposición indirecta y en los subsidios (UNDIX), aunque el IPC general sigue siendo la variable objetivo que se utiliza oficialmente en Suecia a efectos de política monetaria. Ello es coherente también con la clarificación, por parte del Sveriges Riksbank, de su estrategia de política monetaria en 1999, en la que se afirmaba que las desviaciones con respecto al objetivo de inflación medida por el IPC podrían justificarse si la inflación se ve

sometida a la influencia de factores transitorios. Las bajas tasas de inflación de los últimos años también se ponen de manifiesto cuando la inflación se mide en términos de otros índices de precios relevantes (véase cuadro 2).

Durante la mayor parte de los años noventa, la evolución de la remuneración por asalariado, de la productividad del trabajo y de los costes laborales unitarios siguió sustentando, en gran medida, la estabilidad de precios. No obstante, pese a que los aumentos salariales se ajustaron, en general, al entorno de baja inflación y registraron niveles históricamente bajos, los salarios reales fueron, a veces, altos en relación con el crecimiento de la productividad del trabajo, lo que se refleja también en la continua reducción de la participación de los beneficios en la economía desde 1995.

Tras el pronunciado aumento observado en la primera mitad de la década de los noventa, la tasa de paro ha descendido con rapidez desde 1997, como resultado tanto de las medidas relativas al mercado de trabajo, en las que se hizo hincapié en la educación, como del rápido crecimiento del empleo, especialmente en la rama de servicios dentro del sector privado. En el año 2000, se observaron algunos indicios de escasez de mano de obra. Las políticas adoptadas con respecto al mercado de trabajo no han variado significativamente en los últimos años y las reformas se han concentrado, principalmente, en la reducción de los tipos del impuesto sobre la renta, que siguen siendo elevados en comparación con los de otros países, a fin de aumentar la oferta de trabajo y en medidas con un claro énfasis en los programas de formación y de capacitación.

Considerando las tendencias y previsiones más recientes, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC fue del 2,2% en abril del 2002 (véase cuadro 3a). Esta cifra debe considerarse en el contexto del rápido incremento de la inflación en la primavera del 2001, cuando pasó del 1,5% en febrero al 3% en abril. Posteriormente, la inflación medida por el IAPC se mantuvo bastante estable hasta marzo del 2002. Las subidas de precios registradas en el año 2001 pueden atribuirse, en parte, a diver-

sos shocks de oferta, como la epidemia de fiebre aftosa y la encefalopatía espongiiforme bovina, así como a las desfavorables condiciones climatológicas. Estos shocks afectaron, principalmente, al precio de la carne, las frutas y verduras y la electricidad (en este último caso por la reducción del abastecimiento de agua en la producción de energía hidroeléctrica). Además, la reabsorción de los efectos sobre los precios, tras la liberalización de los mercados de las telecomunicaciones y la electricidad, que se había traducido en un descenso sostenido del nivel de precios en el año 2000, tuvo un efecto alcista sobre la tasa de inflación general en el 2001. Estas subidas de precios no parecen tener relación con la situación general de la demanda y, por lo tanto, podrían considerarse, en su mayoría, de carácter transitorio. Sin embargo, además de los incrementos de precios asociados a la oferta, otros precios aumentaron incluso más de lo previsto, en particular, los precios de origen interno, mientras que los efectos sobre los precios de los bienes importados, atribuibles a la notable depreciación de la corona, fueron sorprendentemente pequeños. La inflación subyacente interna, excluidos los gastos en concepto de intereses, los efectos de los cambios en la imposición indirecta y en los subsidios, y los bienes importados, registró un máximo del 5,0% en enero del 2002, siendo considerable la contribución de los servicios de carácter interno y los precios de los alquileres. Ello podría interpretarse como señal de una elevada utilización de los recursos, como lo reflejan el fuerte crecimiento del empleo y el aumento de los costes salariales. De acuerdo con los datos de Eurostat, la tasa de paro descendió hasta situarse en torno al 5% en el primer semestre del 2001 y se mantuvo extraordinariamente estable en este nivel, a pesar de la rápida desaceleración del crecimiento. En marzo del 2002, el desempleo se situó en el 5,2% de la población activa. El desempleo total, incluidos los participantes en programas del mercado de trabajo, ascendió al 6,4% en el año 2001 según cifras del Sveriges Riksbank. En el 2001, la desaceleración cíclica de la productividad del trabajo exacerbó aún más los costes salariales, lo que se tradujo en un rápido incremento de los costes laborales unita-

rios (4,4%)<sup>1</sup> y en un descenso sostenido de la participación de beneficios. Si bien este último partió de un nivel históricamente alto, ha disminuido hasta situarse por debajo de la media histórica desde 1970. Esto aumenta los riesgos de inflación inducida por los costes si los costes laborales unitarios siguen siendo elevados, dado que la capacidad de las empresas para acomodar los incrementos de los costes en sus beneficios es menor. La rápida transmisión de los salarios a los precios en el año 2001 podría reflejar también una falta de competencia en ciertos sectores como la construcción, el comercio al por menor y los seguros.

En su informe sobre inflación de marzo del 2002, el Sveriges Riksbank preveía que la inflación medida por el IPC alcanzaría una media del 2,3% en el año 2002 y del 2,2% en el 2003; desde entonces se ha elevado en 0,5 puntos porcentuales el tipo de interés de las operaciones dobles. Durante el mismo período, no se prevé que la inflación, medida por el IAPC, varíe considerablemente respecto a la que mide el IPC. La mayoría de las previsiones de inflación, procedentes de otras fuentes, indican tasas similares para los próximos dos años, salvo en el caso de la OCDE, que estima que se mantendrán las altas tasas de inflación en los años 2002 y 2003 (véase cuadro 3b). Las expectativas de inflación tendieron a aumentar durante el año 2001 y disminuyeron hacia finales del mismo año y principios del 2002. En la mayoría de los casos, se prevé que el crecimiento de los salarios se mantendrá en torno al 4% en los dos próximos años y que los costes laborales unitarios se reducirán como consecuencia de la recuperación del crecimiento de la productividad laboral. Los riesgos para la inflación parecen definirse, principalmente, al alza y tienen su origen en la presión de los precios internos asociada a la elevada utilización de los recursos. Además, el reciente aumento de la inflación podría afectar a las expectativas inflacionistas y a las próximas negociaciones salariales, como ya se ha puesto de manifiesto en las amenazas, por parte de algunos sindicatos, de incluir demandas de compensación en los convenios colectivos. No obstante, otros factores, como una rápida recuperación del crecimiento de la productivi-

dad laboral, podrían atenuar las presiones alcistas sobre los precios que, en la medida de lo necesario, podrían contenerse imprimiendo una orientación más restrictiva a la política monetaria.

En cuanto a las perspectivas futuras, el mantenimiento de un entorno orientado a la estabilidad de precios está relacionado en Suecia con, entre otras cosas, la instrumentación de políticas monetarias y fiscales equilibradas en el medio y largo plazo. Con la existencia de una política económica orientada a la estabilidad, es igualmente importante afianzar las políticas económicas nacionales encaminadas a aumentar la competencia en los mercados de productos y a mejorar aún más el funcionamiento de los mercados de trabajo. Los interlocutores sociales tendrán que contribuir a la estabilidad de precios y al crecimiento del empleo manteniendo los incrementos salariales en línea con los aumentos de la productividad laboral y con la evolución en los países competidores. Además, tras el amplio programa de reformas acordado en Lisboa, parece justificarse la reforma de los mercados de productos, capitales y trabajo, así como de los sistemas impositivos y de prestaciones, a fin de reducir la presión de los precios y mantener unas condiciones favorables para la expansión económica y el crecimiento del empleo.

## 2 Evolución de las finanzas públicas

En el año de referencia, el superávit de las Administraciones Públicas en Suecia fue del 4,8% del PIB, por lo que cumplió holgadamente el valor de referencia del 3% establecido para la *ratio* de déficit. En comparación con el año anterior, el superávit presupuestario en relación con el PIB aumentó en torno a 1,1 puntos porcentuales. Este aumento se explica,

<sup>1</sup> Debido, en parte, a la significativa variación del indicador salarial "remuneración de los asalariados", el Riksbank y otras instituciones suecas basan sus análisis en las estadísticas mensuales de salarios que proporciona el Instituto Nacional de Estadística de Suecia. Dichas estadísticas excluyen componentes volátiles como las primas salariales y los impuestos sobre las rentas del trabajo. Para el año 2000, el crecimiento de los costes laborales unitarios basado en este indicador es considerablemente menor, mientras que para 1999 es mayor.

en gran medida, por el desfase en la asignación de los ingresos provenientes de las plusvalías y los ingresos de las empresas en el año 2000. Al mismo tiempo, la *ratio* de deuda aumentó en 0,6 puntos porcentuales hasta el 55,9% del PIB, es decir, por debajo del valor de referencia del 60%. El ajuste entre déficit y deuda que ha dado lugar a este incremento de la deuda en relación con el PIB, a pesar del abultado superávit presupuestario, tiene su origen, principalmente, en una venta de deuda pública por parte de las administraciones de Seguridad Social. En el año 2002, se prevé un superávit del 1,7% del PIB y una reducción de la *ratio* de deuda hasta el 52,6% (véase cuadro 4). Desde 1997, la *ratio* de déficit no ha sobrepasado al gasto público en inversión en relación con el PIB. De hecho, se han registrado superávits presupuestarios desde 1998.

Examinando el período comprendido entre los años 1992 y 2001, *la deuda pública sueca en relación con el PIB* se redujo en un total de 9,2 puntos porcentuales. En principio, las finanzas públicas sufrieron un acusado deterioro, aumentando la *ratio* de deuda hasta el 77,7% en 1994. Esta situación se produjo en el contexto de una fuerte crisis económica y financiera a principios de la década de los noventa. Posteriormente, dicha *ratio* se redujo hasta situarse en el 55,3% en el año 2000 (véase gráfico 2a), es decir, que en seis años, se produjo un descenso de 22,4 puntos porcentuales. Al analizar los factores que dieron lugar a la evolución de la deuda, se observa que el saldo primario ha registrado superávit desde 1996, lo que ha compensado con creces la desfavorable evolución del diferencial entre crecimiento y tipos de interés desde 1997 (véase gráfico 2b). En los años 2000 y 2001, se registraron considerables superávits primarios del 7,9% y del 8,2% del PIB, respectivamente. El comportamiento observado en los primeros años de la década de los noventa pone de manifiesto los acusados efectos de un fuerte deterioro del entorno macroeconómico y de unos acontecimientos excepcionales sobre la *ratio* de deuda, especialmente cuando el superávit primario no basta para compensar estos factores. La decisión con que se ha emprendido el ajuste fiscal en los últimos años ha contribuido a

contrarrestar con creces el incremento inicial de dicha *ratio* a partir de 1992.

La proporción de valores distintos de acciones a corto plazo en el total de la deuda sigue siendo considerable, aunque se ha reducido con respecto a los altos niveles observados a comienzos de los años noventa, con lo que los saldos presupuestarios se han tornado menos sensibles a las variaciones de los tipos de interés. Por otro lado, el porcentaje de deuda en moneda nacional se incrementó hasta situarse en el 81,6% en el año 2001, aunque los saldos presupuestarios continúan siendo sensibles, en principio, a las variaciones de los tipos de cambio.

A lo largo de los años noventa, se puede observar en *el saldo presupuestario en relación con el PIB* un patrón de comportamiento que consiste en deterioros iniciales acusados, seguidos de mejoras sucesivas. Partiendo de una situación de considerable superávit al final de los años ochenta, se alcanzó un déficit del 11,9% del PIB en 1993; posteriormente, este déficit fue disminuyendo año tras año, hasta registrarse un superávit del 1,9% con respecto al PIB, en 1998, que volvió a aumentar hasta el 4,8% en el año 2001 (véase gráfico 3a). Como se indica con más detalle en el gráfico 3b, que refleja las variaciones del saldo presupuestario, según las estimaciones de la Comisión Europea, los componentes cíclicos contribuyeron negativamente a la situación fiscal de 1992-1993 y también en los años 1996 y 2001, en los que el crecimiento económico fue relativamente lento. El sólido crecimiento tuvo un efecto positivo en el saldo presupuestario en 1994-1995 y, de nuevo, en el período comprendido entre los años 1998 y 2000. Las mejoras anuales estructurales de entre 1,7 y 5,1 puntos porcentuales registradas durante el período comprendido entre 1995 y 1998 reflejan, fundamentalmente, un cambio estructural y duradero hacia políticas fiscales más equilibradas, así como, hasta cierto punto, un conjunto de medidas con efectos transitorios, entre los que cabe señalar cambios en el sistema impositivo y en la recaudación tributaria como consecuencia de la pertenencia a la UE. Posteriormente, los componentes estructurales contribuyeron a un deterioro del saldo

presupuestario en 1999, mientras que en los años 2000 y 2001 ayudaron a mejorarlo.

Por lo que se refiere al análisis de las tendencias de otros indicadores presupuestarios, se puede observar en el gráfico 4 que el *gasto público total en relación con el PIB* se redujo rápidamente tras alcanzar un máximo del 73% en el contexto de la crisis económica de los primeros años de la década de los noventa. Todas las grandes partidas de gasto contribuyeron al descenso y, en última instancia, el gasto público total en porcentaje del PIB se situó en un 57,5% en el 2001. Las transferencias sociales, que se redujeron de forma sostenida desde el 23,3% del PIB en 1993 hasta el 18,1% en el 2001, contribuyeron significativamente a esta evolución. En comparación, la retribución de los empleados públicos se redujo en 2,4 puntos porcentuales durante el mismo período. Los gastos de capital de las Administraciones Públicas, que ascendieron al 6,1% del PIB en 1993, sólo representaron el 2,7% del PIB en el 2001. El gasto en concepto de intereses comenzó a descender con respecto al PIB a partir de 1997. Los *ingresos públicos corrientes* sólo experimentaron variaciones moderadas en relación con el PIB entre los años 1993 y 2001. Tras registrar un máximo temporal del 60,9% del PIB en 1998, los ingresos corrientes disminuyeron ligeramente hasta situarse en un 60,2% del PIB en el año 2001. A pesar de esta pequeña reducción, todavía pueden cifrarse en un nivel que va en detrimento del crecimiento económico.

De acuerdo con la *estrategia de política fiscal a medio plazo* de Suecia, presentada en la última actualización del Programa de Convergencia para los años 2001-2004, fechada en noviembre del 2001, se espera que la situación financiera de las Administraciones Públicas siga arrojando un superávit en el año 2002, y se prevé que la *ratio* de deuda se sitúe en un nivel de alrededor del 50% en ese mismo año y decrezca aún más con posterioridad. El plan presupuestario para el año 2002 está en consonancia con estos objetivos. El Gobierno sueco ha anunciado su intención de perseverar en su estrategia presupuestaria de mantener un superávit medio del 2% del PIB, como míni-

mo, durante todo el ciclo económico. De acuerdo con la Ley de Presupuestos de la primavera, en la que se revisan las proyecciones relativamente favorables de primeros de septiembre del 2001, que sirvieron de base al Programa de Convergencia, se prevé obtener un superávit del 1,8% del PIB para el período 2002-2004. Para alcanzar este objetivo presupuestario se han tenido en cuenta una considerable reducción de impuestos y un incremento del gasto público en el año 2002. No obstante, quizá sea necesario adoptar medidas correctivas de control del gasto para no sobrepasar los topes de gasto nominal que establece el presupuesto. Además, la puesta en marcha de la última etapa de la reforma del impuesto sobre la renta depende de que se obtenga un superávit suficiente, y podría posponerse. Si los saldos presupuestarios evolucionan conforme a lo previsto en la citada Ley de Presupuestos para los años 2002-2004 y se logran superávits presupuestarios en los próximos años, Suecia alcanzaría el objetivo a medio plazo que establece el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, a saber, lograr una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit. Así pues, no parece haber riesgos de que Suecia incumpla el límite del 3% establecido para el déficit si las finanzas públicas evolucionan de acuerdo a lo previsto o, incluso, si se produjese un ligero deterioro.

En cuanto al posible curso futuro de la *ratio* de deuda, se presentan cálculos que están en sintonía con el Informe de Convergencia 2000 del BCE. Suponiendo que se alcance la situación presupuestaria prevista por la Comisión Europea para el año 2002, el mantenimiento, en dicho año, de un saldo público total en porcentaje del PIB del 1,7% situaría la *ratio* de deuda en relación con el PIB en un nivel del 52,6%. La evolución prevista para Suecia subraya los beneficios de la situación excedentaria lograda desde 1998 para que se reduzca rápidamente la *ratio* de deuda. Mantener un superávit suficiente hasta el año 2015 es uno de los pilares de la estrategia del país para hacer frente a la presión fiscal derivada de los cambios demográficos. Como se destaca en el cuadro 8, a partir del año 2010, aproximada-

mente, se espera que tenga lugar un marcado envejecimiento de la población. Al mismo tiempo, el gasto en pensiones, atención sanitaria y atención médica a largo plazo, asociado a dicho envejecimiento se incrementaría significativamente en relación con el PIB si no se modifican las políticas relativas al bienestar. Por lo tanto, es esencial reducir la deuda neta y la carga de la deuda antes de que los costes derivados del envejecimiento de la población comiencen a aumentar significativamente, a fin de contar con el suficiente margen de maniobra y evitar un déficit excesivo.

Para hacer frente a estos retos, Suecia reformó el sistema de pensiones en 1999 y, como resultado, el sistema público de pensiones de reparto funciona ahora como un sistema teórico de contribuciones definidas, en el que las pensiones se ajustan automáticamente a las variaciones de la base de cotización y de la esperanza de vida. Por consiguiente, el sistema debería mantenerse equilibrado con las tasas de cotización estables, a pesar del envejecimiento de la población. En la medida en que el nuevo sistema vincula estrechamente las prestaciones individuales a las cotizaciones, reduce también las distorsiones tributarias. El sistema se complementa con un pilar capitalizado, de carácter obligatorio, y con una gama de planes profesionales en materia de pensiones, que proporcionarán ingresos adicionales en concepto de jubilación. Además, la aplicación de nuevas medidas encaminadas a aumentar la tasa de actividad (por ejemplo, reduciendo la presión fiscal a los perceptores de rentas más bajas) es un elemento importante, entre otros muchos, para hacer frente al envejecimiento de la población.

### **3 Evolución del tipo de cambio**

Durante el período de referencia comprendido entre mayo del 2000 y abril del 2002, la corona sueca no participó en el MTC II (véase cuadro 9a). Por el contrario, la política monetaria sueca está orientada hacia el objetivo primordial de mantener la estabilidad de precios mediante la fijación de un objetivo directo de inflación calculado como un aumento inter-

anual del IPC del 2%, en un régimen de tipo de cambio flexible.

Durante dicho período, la corona cotizó frente al euro a niveles constantemente más bajos que la media de mayo del 2000 (8,241 coronas por euro), valor que se utiliza como referencia a título ilustrativo puesto que no existe una paridad central (véanse gráfico 5 y cuadro 9a). La tendencia a la baja de la cotización de la corona frente al euro, que se mantuvo desde primeros de mayo del 2000 hasta finales de septiembre del 2001 y que se cifró en torno al 18%, medida por los tipos de cambio diarios, parece haber estado asociada a la desaceleración de la economía mundial, que afectó a Suecia más que a la zona del euro, dada la mayor dependencia de la economía sueca de las exportaciones en general y del sector de tecnologías de la información y las comunicaciones en particular. También se produjeron importantes salidas netas de capital causadas, principalmente, por las significativas pérdidas que experimentó el mercado bursátil sueco y por la flexibilización, desde el comienzo del año 2001, de las restricciones relativas a las inversiones en moneda extranjera por parte de los inversores institucionales suecos. En el segundo trimestre del 2001, en un contexto de elevada utilización de los recursos y de unas subidas de precios sorprendentemente rápidas en Suecia, el Riksbank estimó que la debilidad de la corona podría generar expectativas inflacionistas. Por consiguiente, y dado que, en aquel momento, la depreciación se consideraba un fenómeno específico de la corona en los mercados internacionales de divisas, en junio del 2001 el Riksbank realizó una serie de intervenciones en el mercado cambiario para respaldar la corona. Desde finales de septiembre del 2001 hasta la conclusión del período de referencia, la corona se apreció casi un 8% frente al euro. Esta apreciación parece haber estado asociada, en su mayoría, a la mejora de las perspectivas económicas suecas en consonancia con los indicios de una recuperación de la economía mundial y de un cambio de sentido de los flujos de capital durante la primera parte del período considerado. En conjunto, las variaciones del nivel del tipo de cambio de la corona frente al

euro fueron algo más pronunciadas durante dicho período que en el período más largo transcurrido entre la introducción del euro en enero de 1999 y el final de abril del 2002.

Entre mayo del 2000 y abril del 2002, la volatilidad del tipo de cambio de la corona frente al euro, medida por las desviaciones típicas anualizadas de las variaciones porcentuales diarias, fluctuó, en general, en torno al 7% (véase cuadro 9b). La volatilidad aumentó en septiembre del 2001, pero se redujo al recuperarse, posteriormente, la corona frente al euro y, a comienzos del 2002, se situaba claramente por debajo del nivel medio observado en el período de referencia. Los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo frente a la media ponderada de los tipos de oferta de los depósitos interbancarios de la zona del euro se tornaron negativos en el año 2000, pero en el curso del 2001, los tipos de interés a corto plazo tendieron a aumentar por encima de la media de la zona. Al principio del 2002, dichos tipos se situaban en torno a 0,8 puntos porcentuales por encima de esa media (véase cuadro 9b).

En un contexto de más largo plazo, midiendo en términos de tipos de cambio efectivos reales, los niveles actuales del tipo de cambio de la corona sueca son claramente inferiores a sus valores medios históricos y a las medias de 1987 (véase cuadro 10). Por lo que respecta a la evolución del sector exterior, Suecia ha mantenido un notable superávit por cuenta corriente desde 1994, con una posición neta deudora frente al exterior relativamente grande (véase cuadro 11). Cabe recordar también que Suecia es una pequeña economía abierta que, según los últimos datos disponibles para el año 2001, registra unos porcentajes de comercio exterior en relación con el PIB del 46,7% para las exportaciones y del 40,6% en el caso de las importaciones, y una proporción de intercambios dentro de la UE del 54,7% para las exportaciones y del 65,1% para las importaciones.

#### **4. Evolución de los tipos de interés a largo plazo**

Durante el período de referencia comprendido entre mayo del 2001 y abril del 2002, la media de los tipos de interés a largo plazo de Suecia fue del 5,3%, situándose, así, por debajo del valor de referencia para el criterio de tipos de interés, del 7,0%, obtenido a partir de la media de los tipos de interés a largo plazo de los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios, más 2 puntos porcentuales. Los tipos de interés a largo plazo de Suecia también se situaron por debajo del valor de referencia en el año 2000 y en el conjunto del 2001 (véase cuadro 12).

Excepto en 1994, los tipos de interés a largo plazo mostraron una trayectoria descendente entre el comienzo de los años noventa y principios de 1999 (véase gráfico 6a). Posteriormente, el rendimiento de los bonos suecos comenzó a aumentar prácticamente en línea con los tipos de interés a largo plazo de la zona del euro. Este incremento fue resultado de la influencia de la subida del rendimiento de los bonos internacionales, así como de la mejora gradual de las perspectivas económicas en Suecia. Desde mediados de los años noventa hasta alrededor de 1998, el rendimiento de los bonos suecos a largo plazo tendió a converger hacia los tipos de interés de los países de la UE en los que los rendimientos de los bonos eran más bajos. Desde entonces, el rendimiento de los bonos en Suecia se ha estabilizado y se ha mantenido en niveles próximos a los de los países con rendimientos más bajos. El diferencial de tipos de interés a largo plazo con estos Estados miembros ha oscilado entre 0 y 0,5% durante la mayor parte del período transcurrido desde comienzos de 1998 (véase gráfico 6b). No obstante, desde mediados del año 2001, este diferencial se ha acercado más al límite superior de esta horquilla, en un entorno de aumento de la inflación medida por el IAPC, de una tendencia hacia mayores expectativas de inflación en los mercados financieros y de un incremento de la incertidumbre a escala mundial tras los acontecimientos del 11 de septiembre. Además, la

depreciación de la corona sueca frente al euro ha venido asociada, tradicionalmente, con una ampliación del diferencial de tipos de interés. Sin embargo, la mejora de las finanzas públicas del país ha contribuido a mantener el diferencial de tipos de interés a largo plazo.

## 5 Conclusiones

Durante el período de referencia, la tasa media de inflación interanual de Suecia, medida por el IAPC, ha sido del 2,9%, por debajo del valor de referencia establecido en el Tratado. A lo largo de una serie de años, la inflación de Suecia, medida por el IAPC, se ha situado en niveles compatibles con la estabilidad de precios. Sin embargo, la inflación aumentó rápidamente en el año 2001, debido, posiblemente, a la presión a que se ha visto sometida la utilización de los recursos, y también a los distintos shocks de oferta, que sólo tuvieron un efecto temporal. Este incremento se produjo tras varios años de crecimiento relativamente alto de los salarios reales y de descenso de la participación de los beneficios en la economía. Conforme se estabiliza y recupera la economía, la presión sobre la utilización de los recursos podría tener un efecto al alza sobre el comportamiento de los salarios y sobre la inflación de origen interno. Sin embargo, las reformas adicionales del mercado de trabajo y la mayor competencia en determinados mercados de productos respaldarían un descenso de la inflación y un mayor crecimiento del PIB potencial. De cara al futuro, la mayoría de las previsiones indican que la inflación se situará ligeramente por encima del 2% en los años 2002 y 2003. El nivel de los tipos de interés a largo plazo durante el período de referencia fue del 5,3%, es decir, por debajo del correspondiente valor de referencia. Con todo, el diferencial entre los tipos de interés a largo plazo de Suecia y los tipos de interés más bajos de la zona del euro se amplió en el año 2001, reflejando el aumento de la inflación, una tendencia hacia mayores expectativas de inflación en los mercados financieros y un incremento de la incertidumbre a escala mundial.

Suecia no participa en el MTC II. Como se mencionó en el Informe de Convergencia 2000, es un Estado miembro acogido a excepción, pero no a un régimen especial, en lo que se refiere a la tercera fase de la UEM. Suecia se encuentra, pues, comprometida por el Tratado a adoptar el euro, lo que supone que ha de esforzarse en cumplir todos los criterios de convergencia, incluido el criterio de tipos de cambio. Durante el período de referencia, la corona sueca se depreció considerablemente con respecto a su cotización media frente al euro en mayo del 2000, que se utiliza como referencia a efectos ilustrativos a falta de paridades centrales, hasta septiembre del 2001. La depreciación fue de alrededor de un 18% y parece que estuvo relacionada con la evolución de las exportaciones y con las salidas netas de capital. Desde septiembre del 2001, la perspectiva general ha mejorado, los flujos netos de capital se han normalizado y la corona se ha apreciado un 8%.

En el año 2001, Suecia registró un superávit presupuestario del 4,8% del PIB, cumpliendo, así, holgadamente el valor de referencia del 3% para la *ratio* de déficit. La deuda en relación con el PIB fue del 55,9%, es decir, por debajo del valor de referencia del 60%. Si el saldo presupuestario resulta ser el previsto en la Ley Presupuestaria de primavera para el período 2002-2004, Suecia mantendrá un superávit presupuestario cercano al 2% del PIB durante este período. Al mismo tiempo, el nivel de la deuda seguirá descendiendo. En este contexto, se espera que Suecia cumpla con el objetivo a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, aun cuando las tasas de crecimiento sean algo más bajas de lo esperado. La futura orientación de la política fiscal y la adopción de reformas tributarias y de medidas compensatorias de control del gasto deberían tener en cuenta el entorno macroeconómico vigente y el impacto esperado de otras políticas económicas.

Por lo que se refiere a la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas, Suecia reformó en 1999 su sistema de pensiones de reparto. Además, el cumplimiento de la regla de lograr un superávit del 2% en el medio plazo, así

como la adopción de nuevas medidas encaminadas a aumentar la tasa de actividad de la población activa, es lo adecuado para mantener dicha sostenibilidad. Al mismo tiempo, Suecia necesitaría reducir en el largo plazo su presión fiscal, que sigue siendo elevada en comparación con otros países industrializados.

En cuanto a otros factores, la *ratio* de déficit no ha superado a la inversión pública en porcentaje del PIB desde 1997. De hecho, se han producido superávits presupuestarios desde 1998. Además, Suecia ha registrado superávits por cuenta corriente, manteniendo, al mismo tiempo, una posición neta deudora frente al exterior.

## Lista de cuadros y gráficos

### Suecia

#### I Evolución de los precios

- Cuadro 1 Suecia: Inflación medida por el IAPC  
Gráfico 1 Suecia: Evolución de los precios  
Cuadro 2 Suecia: Medidas de inflación e indicadores relacionados  
Cuadro 3 Suecia: Evolución reciente de la inflación y previsiones  
(a) Evolución reciente del índice armonizado de precios de consumo  
(b) Previsiones de inflación

#### II Evolución de las finanzas públicas

- Cuadro 4 Suecia: Situación financiera de las Administraciones Públicas  
Gráfico 2 Suecia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas  
(a) Niveles  
(b) Variaciones interanuales y componentes  
Cuadro 5 Suecia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas – características estructurales  
Gráfico 3 Suecia: Superávit (+) / déficit (-) de las Administraciones Públicas  
(a) Niveles  
(b) Variaciones interanuales y componentes  
Cuadro 6 Suecia: Ajuste entre déficit y deuda de las Administraciones Públicas  
Gráfico 4 Suecia: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas  
Cuadro 7 Suecia: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas  
Cuadro 8 Suecia: Proyecciones de la *ratio* de dependencia de la tercera edad

#### III Evolución del tipo de cambio

- Cuadro 9 (a) Suecia: Estabilidad del tipo de cambio  
(b) Suecia: Principales indicadores de presiones sobre el tipo de cambio de la corona sueca  
Gráfico 5 (a) Corona sueca: Tipo de cambio frente al euro durante los dos últimos años  
(b) Corona sueca: índice de tipos de cambio bilaterales  
Cuadro 10 Corona sueca: Medidas del tipo de cambio efectivo real frente a los Estados miembros de la UE  
Cuadro 11 Suecia: Evolución del sector exterior

#### IV Evolución de los tipos de interés a largo plazo

- Cuadro 12 Suecia: Tipos de interés a largo plazo  
Gráfico 6 (a) Suecia: Tipo de interés a largo plazo  
(b) Suecia: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo y de inflación, medida por el IPC, frente a los Estados miembros de la UE con menores tipos de interés a largo plazo.

## Cuadro I

### Suecia: Inflación medida por el IAPC

(tasas de variación interanuales)

	1998	1999	2000	2001	2002	2002	2002	2002	May 2001 - Abr. 2002
					Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	
Inflación medida por el IAPC <sup>1)</sup>	1,0	0,6	1,3	2,7	2,9	2,7	3,0	2,2	2,9
Valor de referencia <sup>2)</sup>	2,2	2,1	2,8	3,3	–	–	–	–	3,3
Media de la zona del euro <sup>3)</sup>	1,1	1,1	2,3	2,5	2,7	2,5	2,5	2,4	2,5

Fuente: Eurostat.

1) Desde enero del 2000/enero del 2001 la cobertura del IAPC se ha ampliado y se ha seguido armonizando. Para más detalles, véase el anexo estadístico.

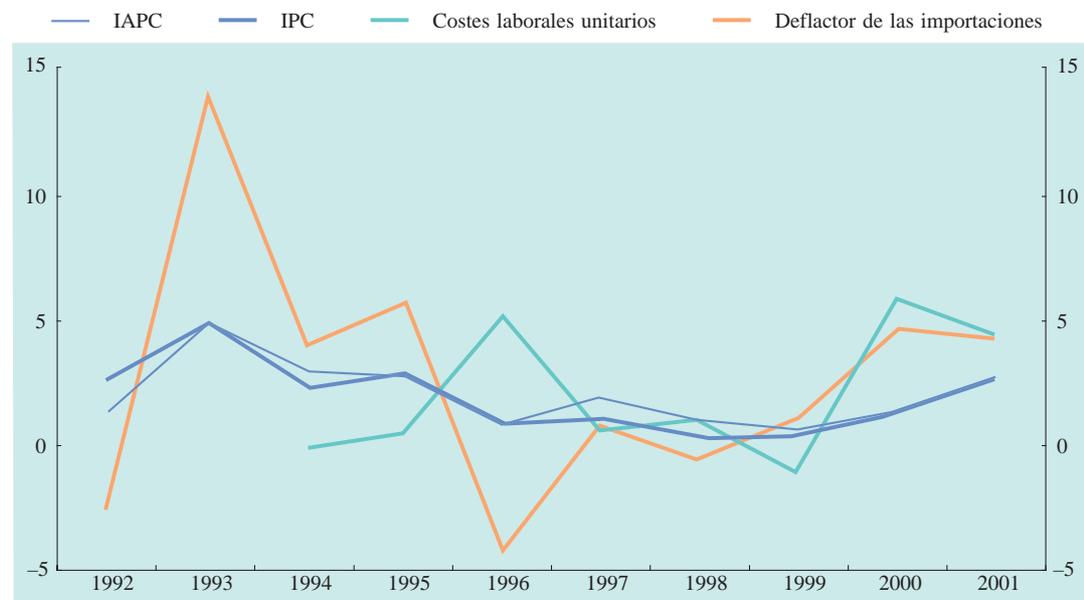
2) Los cálculos para el período comprendido entre mayo del 2001 y abril del 2002 se basan en la media aritmética no ponderada de las tasas de variación interanuales del Reino Unido, Francia y Luxemburgo, a la que se añaden 1,5 puntos porcentuales.

3) La media de la zona del euro se incluye sólo a título informativo.

## Gráfico I

### Suecia: Evolución de los precios

(tasas de variación interanuales)



Fuentes: Datos nacionales y Eurostat.

**Cuadro 2****Medidas de inflación e indicadores relacionados***(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Medidas de inflación</b>										
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	1,3	4,8	2,9	2,7	0,8	1,8	1,0	0,6	1,3	2,7
Índice de precios de consumo (IPC)	2,5	4,7	2,3	2,8	0,8	0,9	0,4	0,3	1,3	2,6
IPC, excluidos cambios imposición indirecta neta	4,2	4,4	1,4	1,6	0,0	-1,5	-1,9	-1,1	2,1	2,7
Deflactor del consumo privado	2,1	5,8	2,8	2,9	1,4	2,3	1,0	1,0	1,0	1,6
Deflactor del PIB	1,0	2,7	2,4	3,5	1,4	1,7	0,9	0,7	1,0	2,0
Precios industriales <sup>1)</sup>	0,2	1,9	4,1	7,0	1,2	0,8	-1,4	-1,2	3,4	4,5
<b>Indicadores relacionados</b>										
Crecimiento del PIB real	-1,7	-1,8	4,1	3,7	1,1	2,1	3,6	4,5	3,6	1,2
Becha de producción (puntos porcentuales)	-1,8	-5,0	-2,6	-0,8	-1,7	-1,9	-0,7	1,3	2,3	0,9
Tasa de paro (%) <sup>2)</sup>	5,6	9,1	9,4	8,8	9,6	9,9	8,3	7,2	5,9	5,1
Costes laborales unitarios, total economía	-	-	-0,1	0,5	5,1	0,6	0,9	-1,0	5,8	4,4
Remuneración por asalariado, total economía	-	-	4,8	2,8	6,8	3,8	3,3	1,3	7,3	3,8
Productividad laboral, total economía	2,8	3,6	4,9	2,3	1,6	3,2	2,3	2,3	1,5	-0,6
Deflactor de las importaciones de bienes y servicios	-2,4	13,9	4,0	5,7	-4,2	0,8	-0,5	1,0	4,6	4,2
Tipo de cambio <sup>3)</sup>	0,6	-16,1	-0,8	-1,3	9,1	-2,6	-2,7	0,2	3,0	-8,4
Oferta monetaria (M3)	1,3	7,0	4,5	-1,3	10,0	4,2	3,5	6,8	6,2	2,0
Cotizaciones bursátiles (índice OMX) <sup>4)</sup>	7,6	53,1	3,4	18,8	38,9	27,8	16,9	71,0	-11,9	-19,8
Precios de la vivienda <sup>5)</sup>	-9,2	-10,7	4,0	0,5	0,5	7,0	9,6	9,2	10,5	-

Fuentes: Eurostat, datos nacionales (IPC, oferta monetaria, cotizaciones bursátiles, precios de la vivienda) y Comisión Europea (brecha de producción, tipo de cambio efectivo nominal).

1) Total industria, excluida la construcción, ventas nacionales.

2) Definición conforme a las directrices de la Organización Internacional del Trabajo (OIT).

3) Tipo de cambio efectivo nominal frente a 24 países industrializados.

Nota: un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).

4) Fin de período.

5) Precios de la vivienda residencial, viviendas ocupadas por el propietario.

**Cuadro 3****Suecia: Evolución reciente de la inflación y previsiones***(tasas de variación interanuales, salvo indicación en contrario)***(a) Evolución reciente del índice armonizado de precios de consumo**

	Dic. 01	Ene. 02	Feb. 02	Mar. 02	Abr. 02
<b>Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)</b>					
Tasa de variación interanual	3,2	2,9	2,7	3,0	2,2
Tasa media intertrimestral anualizada, serie desestacionalizada	1,6	1,5	1,1	1,5	2,3
Tasa media intersemestral anualizada, serie desestacionalizada	3,0	2,6	2,1	1,7	1,8

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

**(b) Previsiones de inflación**

	2002	2003
Comisión Europea (primavera 2002), IAPC	2,2	2,2
OCDE (abril 2002), IPC	2,6	2,8
FMI (mayo 2002), IPC	2,3	2,2

Fuentes: Comisión Europea, OCDE (versión preliminar) y FMI.

#### Cuadro 4

### Suecia: Situación financiera de las Administraciones Públicas

(en porcentaje del PIB)

	2000	2001	2002 <sup>1)</sup>
Superávit (+) / déficit (-) de las Administraciones Públicas	3,7	4,8	1,7
Valor de referencia	-3	-3	-3
Superávit (+) / déficit (-) de las Administraciones Públicas, excluida la inversión pública <sup>2)</sup>	6,2	7,3	4,3
Deuda bruta de las Administraciones Públicas	55,3	55,9	52,6
Valor de referencia	60	60	60

Fuentes: Comisión Europea (previsiones primavera 2002) y cálculos del BCE.

1) Previsión de la Comisión Europea.

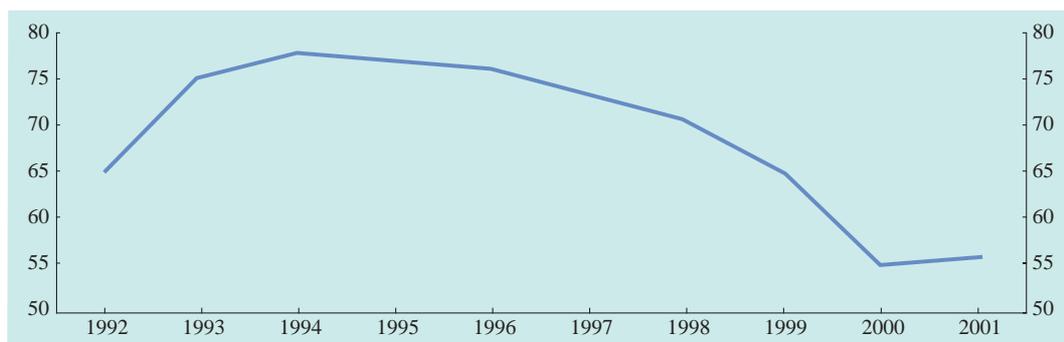
2) Un signo negativo significa que el déficit de las Administraciones Públicas es superior a la inversión.

#### Gráfico 2

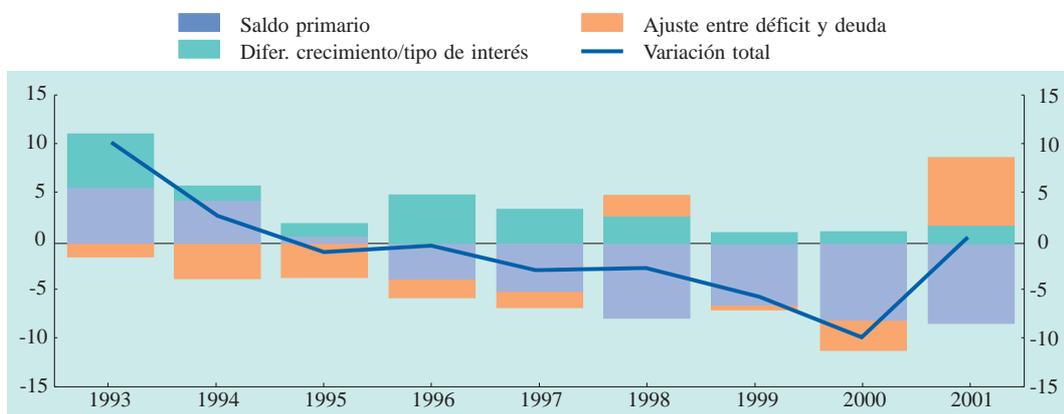
### Suecia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas

(en porcentaje del PIB)

#### (a) Niveles



#### (b) Variaciones interanuales y componentes



Fuentes: Comisión Europea (previsiones primavera 2002) y cálculos del BCE.

Nota: En el gráfico 2(b), los valores negativos indican una contribución del componente correspondiente a la reducción de la ratio de deuda, y los valores positivos, una contribución a su incremento.

**Cuadro 5****Suecia: Deuda bruta de las Administraciones Públicas – características estructurales***(en porcentaje del PIB)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Deuda total</b> (en porcentaje del PIB)	65,1	75,1	77,7	76,6	76,0	73,1	70,5	65,0	55,3	55,9
<b>Composición por monedas</b> (% del total)										
En moneda nacional	–	–	68,6	70,0	69,9	70,7	72,8	77,5	79,3	81,6
En moneda extranjera	–	–	31,4	30,0	30,1	29,3	27,2	22,5	20,7	18,4
Euro o monedas extranjeras participantes	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Monedas extranjeras no participantes	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
<b>En poder de residentes</b> (% del total)	–	–	54,5	56,2	49,9	52,9	53,6	58,0	63,2	–
<b>Vencimiento residual medio</b>	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
<b>Composición por vencimiento</b> <sup>1)</sup> (% del total)										
A corto plazo (igual o inferior a un año)	–	–	27,2	20,0	19,4	15,0	19,3	17,6	19,7	19,0
A medio y largo plazo (superior a un año)	–	–	72,8	80,0	80,6	85,0	80,7	82,4	80,3	81,0

Fuente: SEBC, salvo la deuda total (Comisión Europea, previsiones primavera 2002). Datos de fin de año.

Nota: Las diferencias entre los totales y la suma de sus componentes se deben al redondeo.

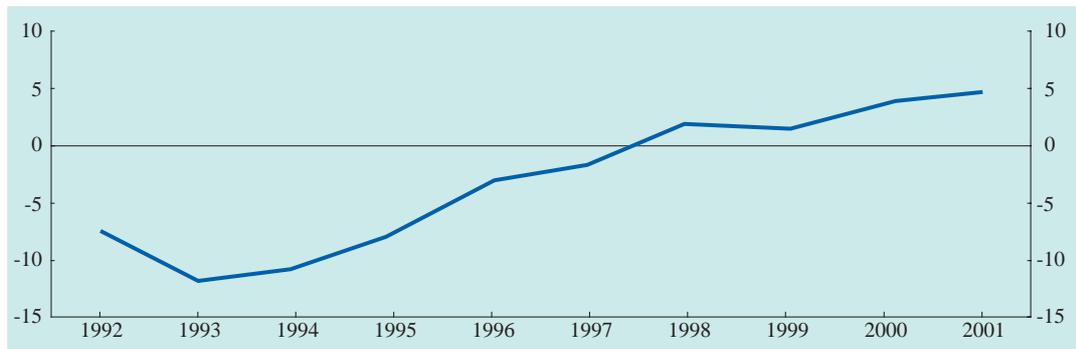
1) Plazo a la emisión.

### Gráfico 3

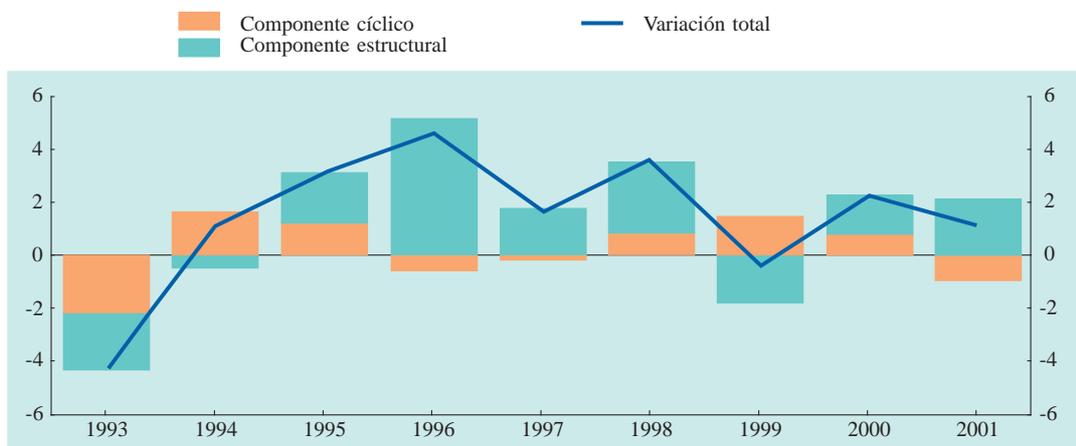
## Superávit (+) / déficit (-) de las Administraciones Públicas

(en porcentaje del PIB)

### (a) Niveles



### (b) Variaciones interanuales y componentes



Fuentes: Comisión Europea (previsiones primavera 2002) y cálculos del BCE.

Nota: En el gráfico 3(b), los valores negativos indican una contribución al aumento del déficit y los valores positivos, una contribución a su reducción.

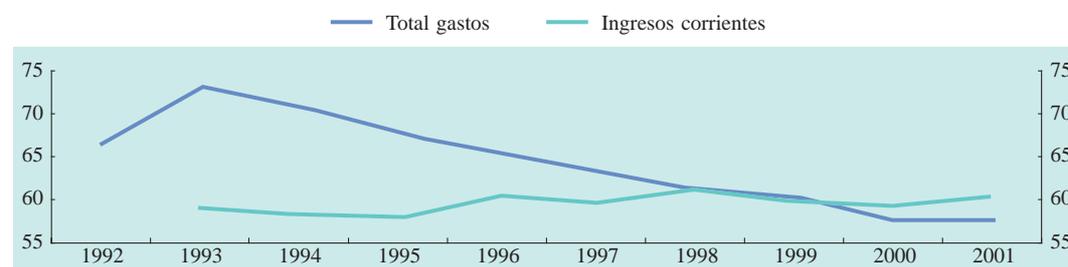
**Cuadro 6****Suecia: Ajuste entre déficit y deuda de las Administraciones Públicas***(en porcentaje del PIB)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Variación de la deuda de las Administraciones Públicas	13,5	10,5	7,2	4,2	1,3	-0,1	0,5	-2,0	-6,8	2,4	-1,3
Superávit (+) / déficit (-) de las Administraciones Públicas	-7,5	-11,9	-10,8	-7,8	-3,2	-1,6	1,9	1,5	3,7	4,8	1,7
<b>Ajuste entre déficit y deuda</b>	<b>5,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>2,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-3,1</b>	<b>7,2</b>	<b>0,5</b>
<b>Adquisiciones netas (+) / ventas netas (-) de activos financieros</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>2,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>4,4</b>	<b>-</b>
Efectivo y depósitos	-	-	-1,5	1,1	-1,6	-0,3	-0,1	0,9	-0,2	-0,1	-
Préstamos y valores distintos de acciones	-	-	-1,4	-1,8	0,6	1,1	0,8	-0,9	-1,7	-3,4	-
Acciones y participaciones	-	-	-0,6	-0,3	-0,2	-0,9	1,0	-0,1	-0,0	7,7	-
Privatizaciones	-	-	0,0	-0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-3,0	0,0	-
Aportaciones de capital	-	-	0,0	-0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	-
Otros	-	-	-0,6	-0,2	-0,1	-0,8	1,1	-0,1	2,8	7,9	-
Otros activos financieros	-	-	0,7	0,5	0,1	0,4	0,3	0,1	-0,0	0,1	-
<b>Ajustes de valoración de la deuda de las Administraciones Públicas</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>-</b>
Ganancias (+) / pérdidas (-) de la cartera de divisas	-	-	-	-	-	-	0,1	-1,4	0,9	1,1	-
Otros ajustes de valoración <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-	-	-0,0	-0,7	-0,9	-0,1	-
<b>Otros cambios en el volumen de la deuda de las Administraciones Públicas <sup>2)</sup></b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>-</b>

Fuente: SEBC, salvo variación de la deuda de las Administraciones Públicas, superávit/déficit de las Administraciones Públicas y ajuste entre déficit y deuda (Comisión Europea, previsiones primavera 2000).

1) Incluye la diferencia a la emisión entre el valor nominal y el valor de mercado de la deuda de las Administraciones Públicas.

2) Operaciones en otras cuentas pendientes de pago (pasivos) y reclasificaciones de unidades institucionales. Esta partida también puede incluir, en ciertos casos, la asunción de deuda.

**Gráfico 4****Suecia: Gastos e ingresos de las Administraciones Públicas***(en porcentaje del PIB)*

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 2002).

**Cuadro 7****Suecia: Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas***(en porcentaje del PIB)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Total ingresos</b>	59,1	61,1	59,9	60,0	62,2	61,6	62,9	61,6	61,4	62,3
Ingresos corrientes	–	59,3	58,5	58,0	60,7	59,6	60,9	59,7	59,5	60,2
Impuestos directos	19,9	19,9	19,7	20,2	21,6	21,7	22,4	22,0	22,2	23,4
Impuestos indirectos	15,8	15,1	14,4	13,7	14,3	14,8	15,3	16,8	14,5	14,6
Cotizaciones sociales	14,4	13,8	13,8	14,2	15,2	15,0	15,0	13,7	15,8	16,3
Otros ingresos corrientes	–	10,6	10,6	9,8	9,5	8,2	8,1	7,2	7,0	6,0
Ingresos de capital	–	1,8	1,4	2,1	1,6	2,0	1,9	2,0	1,9	2,0
<b>Total gastos</b>	66,7	73,0	70,7	67,8	65,5	63,1	60,9	60,2	57,7	57,5
Gastos corrientes	64,0	67,1	66,3	63,8	62,4	59,8	59,0	57,2	55,2	54,9
Remuneración de los asalariados	18,8	19,1	18,2	17,3	17,8	17,4	16,8	16,4	16,4	16,7
Prestaciones sociales distintas de transferencia sociales en especie	22,9	23,3	22,8	21,3	20,3	19,6	19,3	18,8	18,3	18,1
Intereses devengados	5,2	6,0	6,6	6,9	6,9	6,4	5,8	4,8	4,2	3,5
De los cuales: impacto de swaps y FRA	–	–	–	0,1	0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,0	0,1
Otros gastos corrientes	17,1	18,6	18,7	18,2	17,5	16,4	17,0	17,2	16,3	16,5
Gastos de capital	2,6	6,1	4,4	4,0	3,0	3,3	2,0	2,9	2,5	2,7
<b>Superávit (+) / déficit (-)</b>	-7,5	-11,9	-10,8	-7,8	-3,2	-1,6	1,9	1,5	3,7	4,8
Saldo primario	-2,3	-5,9	-4,3	-0,8	3,7	4,9	7,7	6,3	7,9	8,2
Superávit (+) o déficit, excluida la inversión pública	–	–	-7,3	-4,4	-0,2	1,1	4,6	4,2	6,2	7,3

Fuente: Comisión Europea (previsiones primavera 2002). Las diferencias entre los totales y la suma de sus componentes se deben al redondeo.  
Nota: Intereses devengados de conformidad con el procedimiento de déficit excesivo. La partida "impacto de swaps y FRA" equivale a la diferencia entre los intereses (o déficit/superávit) según quedan definidos en el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo y en el SEC 95. Véase el Reglamento (CE) n° 2558/2001 del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a la reclasificación de la liquidación de los acuerdos de permutas financieras (swaps) y de acuerdos de tipos de interés futuros (forward rate agreements).

**Cuadro 8****Suecia: Proyecciones de la ratio de dependencia de la tercera edad**

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Ratio de dependencia de la tercera edad (población con edad superior o igual a 65 años en porcentaje de la población con eda- des comprendidas entre 15 y 64 años)	27,0	29,0	35,0	39,0	42,0	41,0

Fuente: SEBC.

**Cuadro 9****(a) Suecia: Estabilidad del tipo de cambio**

Pertenencia al mecanismo de tipos de cambio (MTC II)	No	
Devaluación de la paridad central bilateral a petición propia	No	
Desviaciones máximas y mínimas <sup>1)</sup>	Desviación máxima por encima	Desviación máxima por debajo
<i>1 de mayo de 2000 a 30 de abril de 2002</i>		
Euro	1,0	-16,3
<i>Sólo a título informativo:</i>		
Corona danesa	1,0	-16,5
Dracma griega (sólo hasta el 31 de diciembre de 2000)	0,9	-5,0
Libra esterlina	4,8	-12,8

Fuentes: BCE; datos diarios de días hábiles; media móvil de 10 días.

1) Desde mayo del 2000, desviaciones máximas por encima (+) y por debajo (-) (en %) con respecto a los tipos de cambio bilaterales de las monedas representadas.

**(b) Principales indicadores de presiones sobre el tipo de cambio de la corona sueca**

Media de tres meses hasta finales de	2000			2001			2002	
	Jul.	Oct.	Ene.	Abr.	Jul.	Oct.	Ene.	Abr.
Volatilidad del tipo de cambio <sup>1)</sup>	7,1	5,5	6,1	6,2	7,0	8,6	7,8	4,7
Diferencial de tipos de interés a corto plazo <sup>2)</sup>	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,2	0,4	0,5	0,8

Fuentes: Datos nacionales y cálculos del BCE.

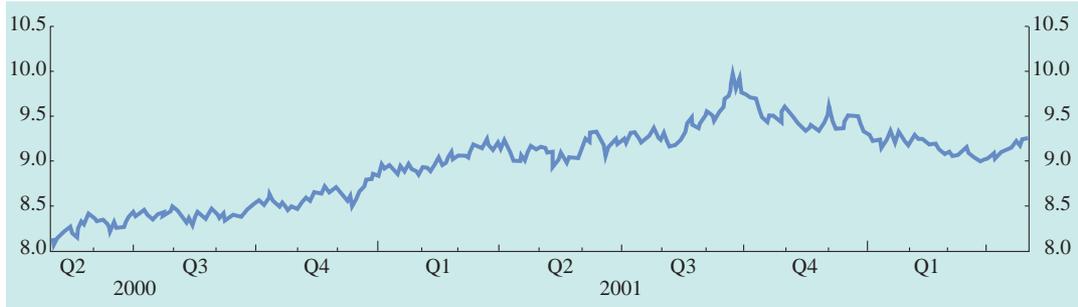
1) Desviación típica mensual anualizada de las variaciones porcentuales diarias del tipo de cambio frente al euro (en %).

2) Diferencial de los tipos de interés a tres meses del mercado interbancario frente a una media ponderada de los tipos de interés de oferta de los depósitos interbancarios de la zona del euro, en puntos porcentuales.

### Gráfico 5a

#### Corona sueca: Tipo de cambio frente al euro durante los dos últimos años

(datos diarios; 1 de mayo de 2000 a 30 de abril de 2002)

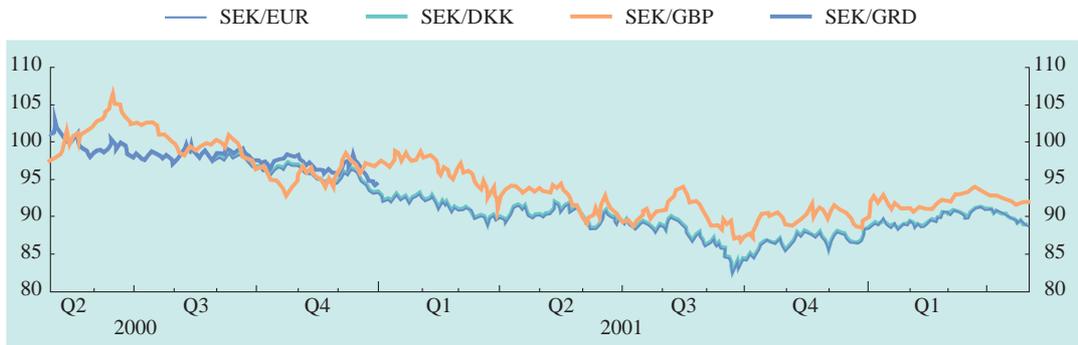


Fuente: BCE.

### Gráfico 5b

#### Corona sueca: Índice de tipos de cambio bilaterales

(datos diarios; media de mayo del 2000 = 100; 1 de mayo de 2000 a 30 de abril de 2002)



Fuente: BCE.

**Cuadro 10****Corona sueca: Medidas del tipo de cambio efectivo real frente a los Estados miembros de la UE***(datos trimestrales; desviaciones en porcentaje; cuarto trimestre del 2001 con respecto a varios períodos de referencia)*

	Media 1974-2001	Media 1991-2001	Media 1987
Tipo de cambio efectivo real:			
Basado en los costes laborales unitarios, total economía	-25,5	-12,9	-21,2
Basado en el deflactor del consumo privado	-14,8	-11,8	-12,4
Basado en el deflactor del PIB	-20,1	-12,8	-17,4
Basado en el deflactor de las exportaciones de bienes y servicios	-17,1	-9,3	-16,1
Pro memoria:			
Tipo de cambio efectivo nominal	-26,2	-10,5	-23,1

*Fuentes: Comisión Europea y cálculos del BCE.**Nota: Un signo positivo (negativo) indica una apreciación (depreciación).***Cuadro 11****Suecia: Evolución del sector exterior***(en porcentaje del PIB)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Balanza por cuenta corriente	-2,9	-1,3	1,2	3,4	3,2	3,8	3,4	3,6	3,3	3,2
Activos(+) o pasivos(-) exteriores netos	-36,8	-43,8	-41,9	-33,4	-39,2	-42,2	-38,5	-35,6	-31,6	-21,2
Exportaciones de bienes y servicios <sup>1)</sup>	28,0	32,4	36,0	40,5	39,1	42,7	43,7	43,6	47,3	46,7
Importaciones de bienes y servicios <sup>1)</sup>	26,4	28,5	31,3	33,7	32,4	35,5	37,5	37,7	41,9	40,6
Exportaciones de bienes a la UE <sup>2) 3)</sup>	68,4	64,6	58,6	59,6	57,1	55,6	57,9	58,4	55,9	54,7
Importaciones de bienes de la UE <sup>2) 3)</sup>	69,4	68,6	64,8	68,6	68,5	67,7	69,2	67,7	64,2	65,1

*Fuentes: Eurostat (exportaciones e importaciones de bienes dentro de la UE), datos nacionales y cálculos del BCE.**1) Estadísticas de balanza de pagos.**2) Estadísticas de comercio exterior.**3) En porcentaje del total de exportaciones más importaciones.*

## Cuadro 12

### Suecia: Tipos de interés a largo plazo

(en porcentaje)

	2000	2001	Feb.	2002 Mar.	Abr.	Mar 2001 – Abr. 2002
Tipo de interés a largo plazo	5,4	5,1	5,4	5,6	5,7	5,3
Valor de referencia	7,4	7,0	–	–	–	7,0
Media de la zona del euro	5,4	5,0	5,1	5,3	5,3	5,1

Fuentes: BCE, servicios de la Comisión Europea.

Nota: El valor de referencia se obtiene a partir de la media de los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios (Reino Unido, Francia y Luxemburgo) durante el período comprendido entre mayo del 2001 y abril del 2002, a la que se añaden 2 puntos porcentuales. La media de la zona del euro se incluye sólo a título informativo.

## Gráfico 6

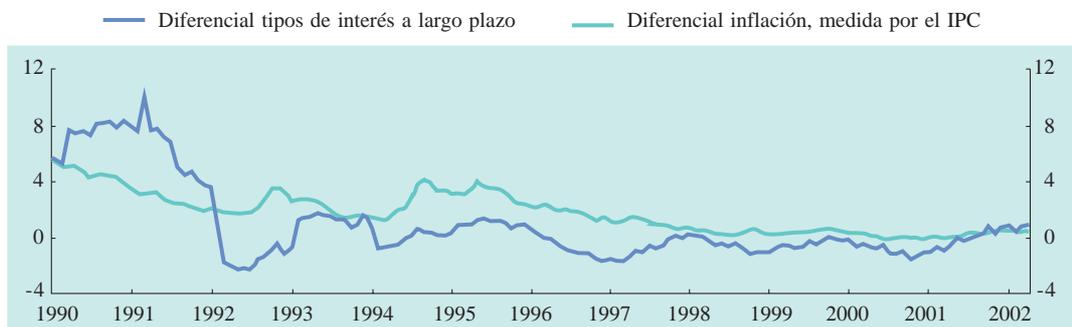
### (a) Suecia: Tipo de interés a largo plazo

(medias mensuales en porcentaje)



Fuente: SEBC.

### (b) Suecia: Diferenciales de tipos de interés a largo plazo y de inflación, medida por el IPC, frente a los Estados miembros de la UE con menores tipos de interés a largo plazo<sup>1)</sup>



Fuentes: BCE, servicios de la Comisión Europea. Los datos del IPC no están armonizados.

1) Alemania, Austria, Luxemburgo, Países Bajos y Francia.

## **Anexo: Metodología estadística de los indicadores de convergencia**

El presente anexo proporciona información sobre la metodología estadística de los indicadores de convergencia y detalla los avances conseguidos en su armonización.

### **Precios de consumo**

El Protocolo nº 21 sobre los criterios de convergencia previstos en el artículo 121 del Tratado dispone que la convergencia de precios se mida utilizando los índices de precios de consumo nacionales sobre una base comparable, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales. La Comisión Europea (Eurostat), en estrecha colaboración con los Institutos Nacionales de Estadística (INE), se encarga de efectuar el trabajo conceptual sobre la armonización de los índices de precios de consumo. Como principal usuario, el BCE, al igual que su antecesor, el IME, ha participado activamente en esta tarea. En octubre de 1995, el Consejo de la UE aprobó un Reglamento relativo a los IAPC, que ha servido de marco para la adopción de medidas de armonización más detalladas.

Las medidas de armonización adoptadas para elaborar los IAPC se han basado en diversos reglamentos de la Comisión Europea y del Consejo de la UE. Los IAPC utilizan una cobertura común en lo que se refiere a los componentes, la población y el territorio incluidos, puesto que estos tres elementos son los que dan lugar a mayores diferencias entre los IPC nacionales. También se han establecido normas comunes en otras áreas, como, por ejemplo, en el tratamiento de nuevos bienes y servicios. Algunas de ellas son criterios mínimos, que se siguen desarrollando.

De conformidad con los reglamentos del Consejo de la UE adoptados en 1998 y 1999, la cobertura de los IAPC se ha vuelto a ampliar y a armonizar en todos los Estados miembros, y ha entrado en vigor, en la mayoría de los casos, en enero del 2000 y enero del 2001. Las tasas de inflación interanuales correspondientes a los años 2000 y 2001 sólo reflejan

parcialmente esta modificación, dado que los cambios en la cobertura se incorporaron en enero de cada año y, en general, no se ha efectuado ninguna revisión de los datos para períodos anteriores.

El IAPC para el conjunto de la zona del euro constituye la medida principal de los precios de consumo a efectos de la política monetaria única del BCE desde enero de 1999.

### **Finanzas públicas**

El Protocolo nº 20 sobre el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo, anejo al Tratado, y el Reglamento del Consejo de noviembre de 1993 definen los conceptos “Administraciones Públicas”, “superávit/déficit”, “gasto en concepto de intereses”, “inversión”, “deuda” y “producto interior bruto”, con arreglo al Sistema Europeo de Cuentas (SEC, segunda edición<sup>1</sup>). Si bien la segunda edición del SEC fue el criterio estadístico que se utilizó en el primer Informe de Convergencia, desde el año 2000 el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo se ha basado en el SEC 95, de conformidad con lo establecido en el Reglamento del Consejo<sup>2</sup>. El SEC 95 es compatible con otras normas internacionales como el Sistema de Cuentas Nacionales 1993 (SNA 93).

“Administraciones Públicas (AAPP)” comprende la Administración Central, los gobiernos autónomos (en Estados miembros con una estructura federal), y las administraciones regionales y locales, así como las administraciones de Seguridad Social. No incluye las empresas públicas, por lo que es una definición menos amplia que la correspondiente al sector público.

“Déficit/superávit” es la capacidad/necesidad de financiación de las Administraciones Públi-

<sup>1</sup> Eurostat: “Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas” (SEC), segunda edición, Oficina Estadística de las Comunidades Europeas, Luxemburgo, 1979.

<sup>2</sup> Reglamento (CE) nº 2223/96 del Consejo, de 25 de junio de 1996, relativo al sistema europeo de cuentas nacionales y regionales de la Comunidad, anexo V.

cas, con arreglo a la definición del SEC 95, si bien incluye los pagos de intereses que resultan de las permutas financieras (*swaps*) y de los acuerdos de tipos de interés futuros. “Deuda de las AAPP” es la suma de los pasivos brutos, en valor nominal, clasificados según las categorías del SEC 95: efectivo y depósitos, valores distintos de acciones, excluidos los derivados financieros, (v.g. letras del Tesoro, bonos y obligaciones) y préstamos. La deuda de las AAPP no incluye los derivados financieros, tales como los *swaps*, ni los créditos comerciales, ni otros pasivos que no estén representados mediante un documento financiero, como los impuestos a devolver, ni tampoco los pasivos contingentes, como los avales públicos y los compromisos de pensiones. Si bien la deuda de las AAPP es un concepto bruto en el sentido de que los activos no se deducen de los pasivos, se consolida dentro del sector Administraciones Públicas y, por lo tanto, no incluye la deuda pública en poder del propio sector. Los conceptos “ingresos totales” y “gasto total” se definen en el Reglamento de la Comisión de julio del 2000 e incluyen, respectivamente, las operaciones que aumentan y disminuyen la capacidad/necesidad de financiación, y la diferencia entre ellos es igual a la capacidad/necesidad de financiación.

De acuerdo con las definiciones de déficit y deuda de las AAPP, la variación de la deuda viva al final de dos años consecutivos puede ser muy diferente del volumen de déficit del año en consideración. Por ejemplo, la deuda de las AAPP puede reducirse mediante la utilización de los ingresos procedentes de la privatización de empresas públicas o la venta de otros activos financieros sin que se observe ningún efecto (inmediato) en el déficit. La explicación de la diferencia entre el déficit y la variación de la deuda de las AAPP, el “ajuste entre déficit y deuda”, es también importante para valorar la calidad estadística de los datos presentados.

El “producto interior bruto (PIB)” utilizado en la determinación de las *ratios* de déficit y de deuda es el PIB del SEC 95.

Desde principios de 1994, los Estados miembros de la UE han estado remitiendo a la Comisión información estadística sobre el déficit y la deuda de las AAPP, al menos dos veces al año. El Tratado atribuye a la Comisión la responsabilidad de proporcionar los datos que han de utilizarse en el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo. En este contexto, Eurostat vela por que los datos estadísticos remitidos de conformidad con el SEC 95 sean coherentes. El Manual on Government Deficit and Debt ofrece una explicación detallada de cómo ha de aplicarse el SEC 95.

### **Tipos de cambio**

Los tipos de cambio de la moneda del Estado miembro en consideración con respecto al euro son tipos de referencia fijados diariamente por el BCE a las 14.15 horas (tras el procedimiento diario de concertación entre bancos centrales). El BCE los hace públicos en su dirección de Internet, y también se puede disponer de ellos a través de los distribuidores electrónicos de información de mercado. Los tipos de cambio frente al ECU (hasta finales de 1998) son tipos de referencia diarios que se publican en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas. Los tipos de cambio bilaterales utilizados en el presente Informe proceden de los citados tipos de cambio frente al euro o al ECU. Los tipos de cambio efectivos, nominales y reales, a los que hace referencia este informe, se basan en series calculadas por la Comisión.

### **Tipos de interés a largo plazo**

El artículo 4 del Protocolo nº 21 sobre los criterios de convergencia previstos en el artículo 121 del Tratado dispone que los tipos de interés se midan con referencia a los bonos del Estado a largo plazo u otros valores comparables, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales. Aunque el artículo 5 atribuye la responsabilidad de suministrar los datos estadísticos para la aplicación del Protocolo a la Comisión, el BCE, dada su experiencia en esta área, contribuye definiendo los

## Recuadro I

### Marco estadístico para la definición de los tipos de interés a largo plazo a fin de evaluar la convergencia

Concepto	Recomendación
Emisor del bono	Bonos del Estado a largo plazo u otros valores comparables emitidos por la Administración Central
Vencimiento	Tan próximo como sea posible a los diez años. La desviación con respecto a este vencimiento debería ser la menor posible; hay que considerar la liquidez estructural del mercado
Efectos de cupón	Sin ajuste directo
Imposición	Antes de impuestos
Elección de los bonos	Los bonos seleccionados deben ser suficientemente líquidos. Este requisito debería determinar la elección entre un enfoque de referencia o un enfoque muestral, dependiendo de las condiciones de los mercados nacionales
Fórmula para calcular los rendimientos	Formula 6.3, "Rendimiento al vencimiento", de la Asociación Internacional del Mercado de Valores
Agregación	Cuando hay más de un bono en la muestra, hay que utilizar una media simple de los rendimientos para obtener un tipo representativo

tipos de interés a largo plazo representativos y recopilando los datos de los bancos centrales para su envío a la Comisión. Ello supone la continuación de los trabajos efectuados por el IME, en estrecha colaboración con la Comisión, como parte de los preparativos para la tercera fase de la UEM.

El trabajo conceptual llevado a cabo por el IME tuvo como resultado la definición de siete características clave que se han de considerar en el cálculo de los tipos de interés a largo plazo y que se presentan en el cuadro anterior.

Los BCN han elaborado estadísticas armonizadas de los tipos de interés a largo plazo representativos, por lo que en el presente Informe de Convergencia se utilizan series completamente armonizadas.

#### Otros factores

El último párrafo del apartado I del artículo 121 del Tratado dispone que los informes de la Comisión Europea y del BCE deberán tomar en consideración, además de los cuatro criterios principales, la evolución del ECU, los resultados de la integración de los mercados,

la situación y la evolución de las balanzas de pagos por cuenta corriente y un estudio de la evolución de los costes laborales unitarios y de otros índices de precios.

Aunque el Protocolo nº 21 estipula, con respecto a los cuatro criterios, que la Comisión Europea deberá suministrar los datos estadísticos que deberán emplearse en la evaluación de la convergencia, no existe referencia en el mismo a estos "otros factores".

Por lo que se refiere a la balanza de pagos y a los activos y pasivos exteriores netos, los BCN han compilado los datos de conformidad con la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI. Los datos no son plenamente comparables a lo largo del tiempo debido a las nuevas definiciones aplicadas desde octubre de 1997.

Los datos sobre costes laborales unitarios, así como los deflatores de las cuentas nacionales, proceden de cifras proporcionadas de conformidad con el SEC 95. Los índices de precios industriales se basan en definiciones armonizadas que permiten obtener resultados comparables entre los Estados miembros, y se refieren a las ventas nacionales del total de la industria, excluida la construcción.

### ***Fecha de cierre de los datos***

La recepción de la información estadística incluida en el presente Informe de Convergencia se cerró el 30 de abril del 2002, salvo los IAPC, publicados por la Comisión (Eurostat) el 16 de mayo de 2002 y por el Reino Unido el 21 de mayo de 2002.

## **Capítulo III**

### **Compatibilidad de las legislaciones nacionales con el Tratado**

## I Introducción

### I.1 Observaciones generales

De conformidad con el apartado 2 del artículo 122 del Tratado y con arreglo al apartado 1 del artículo 121, el BCE (y la Comisión) informará al Consejo de la UE una vez cada dos años, como mínimo, o a solicitud de un Estado miembro acogido a excepción. Cada informe habrá de incluir un análisis de la compatibilidad de la legislación nacional de cada uno de los Estados miembros acogidos a excepción, incluidos los estatutos de su banco central nacional (BCN), con los artículos 108 y 109 del Tratado y con los Estatutos del SEBC (lo que también se denomina en este Informe “convergencia legal”). Suecia es el único Estado miembro acogido a excepción que se considera en este Informe. Por lo tanto, el BCE ha examinado el estado de la legislación en Suecia y las medidas que han sido adoptadas en este ámbito, o que deberían serlo, por este país, a fin de lograr la compatibilidad de su legislación nacional con el Tratado y los Estatutos del SEBC.

El presente Informe se basa en los informes anteriores del BCE y del IME sobre convergencia legal, en particular, en el Informe de Convergencia del BCE del año 2000 y en el Informe de Convergencia del IME de 1998, así como en los informes sobre “Progreso hacia la Convergencia” de 1995 y 1996 y en la actualización de los aspectos jurídicos de los mismos publicada en octubre de 1997. Por lo tanto, el texto que figura a continuación deberá leerse conjuntamente con los capítulos pertinentes de los informes mencionados. El examen de la compatibilidad de la legislación nacional contempla todas las modificaciones legislativas que han sido aprobadas en Suecia, o que están en proceso de serlo, desde las observaciones recogidas en el Informe de Convergencia 2000.

### I.2 Dinamarca y Reino Unido

El presente Informe incluye únicamente a Suecia, porque los otros dos Estados miembros

de la UE que no han adoptado el euro, Dinamarca y el Reino Unido, están acogidos a un régimen especial.

El Protocolo sobre determinadas disposiciones relativas a Dinamarca, anejo al Tratado, establece que el Gobierno danés notificará al Consejo de la UE su posición respecto a la participación en la tercera fase de la UEM, antes de que el Consejo haga su evaluación con arreglo a lo dispuesto en el apartado 2 del artículo 121 del Tratado. Dinamarca ha notificado ya que no participará en la tercera fase de la UEM. De conformidad con el artículo 2 del Protocolo, esto significa que Dinamarca tiene la consideración de “Estado miembro acogido a excepción”. Las implicaciones que esto conlleva para Dinamarca fueron desarrolladas en la Decisión adoptada en la reunión de Jefes de Estado y de Gobierno en la cumbre de Edimburgo, celebrada los días 11 y 12 de diciembre de 1992. En virtud de esta Decisión, Dinamarca conserva sus competencias en el ámbito de la política monetaria con arreglo a su legislación nacional, incluyendo las atribuciones en esta materia del Danmarks Nationalbank. Dado que, de conformidad con el apartado 3 del artículo 122 del Tratado, el artículo 108 es aplicable a Dinamarca, el Danmarks Nationalbank debe cumplir el requisito de independencia del banco central. El Informe de Convergencia del IME de 1998 concluía que se había cumplido dicho requisito, y esta situación no ha cambiado. Por consiguiente, no será necesario contemplar la integración legal del Danmarks Nationalbank en el SEBC, ni deberá adaptarse el resto de su normativa, mientras Dinamarca no notifique al Consejo de la UE su intención de adoptar la moneda única.

El Protocolo sobre determinadas disposiciones relativas al Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte, anejo al Tratado, establece que el Reino Unido no estará obligado a pasar a la tercera fase de la UEM a menos que notifique al Consejo de la UE su intención de hacerlo. Dado que el Reino Unido notificó al Consejo, el 30 de octubre de 1997, que no tenía intención de adoptar la moneda única el

1 de enero de 1999 (situación que no ha cambiado), algunas disposiciones del Tratado (incluidos los artículos 108 y 109) y de los Estatutos del SEBC no son aplicables a este país. Por lo tanto, no existe, en la actualidad,

ninguna obligación legal de garantizar la compatibilidad de la legislación nacional (incluido el estatuto del Banco de Inglaterra) con el Tratado ni con los Estatutos del SEBC.

## 2 **Ámbito de la adaptación**

### 2.1 **Áreas de adaptación**

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

- La independencia de los BCN (véanse, en particular, el artículo 108 del Tratado y los artículos 7 y 14.2 de los Estatutos del SEBC);
- La integración legal de los BCN en el SEBC (véanse, en particular, los artículos 12.1 y 14.3 de los Estatutos del SEBC);
- Otra normativa distinta de los estatutos de los BCN.

### 2.2 **“Compatibilidad” frente a “armonización”**

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

El término “compatible” no significa que el Tratado exija una “armonización” de los estatutos de los BCN, ni entre sí ni con los del BCE. Las particularidades nacionales pueden continuar existiendo. De hecho, el artículo 14.4 de los Estatutos del SEBC permite que los BCN ejerzan funciones distintas de las especificadas en dichos Estatutos, siempre que estas funciones no interfieran con los objetivos

y las tareas del SEBC. Aquellas disposiciones que permitan esas funciones adicionales constituirían un claro ejemplo de las circunstancias en las que pueden subsistir las diferencias. Más bien, el término “compatible” implica que la legislación nacional y los estatutos de los BCN deben ser adaptados para eliminar contradicciones con el Tratado y con los Estatutos del SEBC y para garantizar el necesario grado de integración de los BCN en este Sistema. En particular, todas las disposiciones que vulneren la independencia de un BCN, tal como se define en el Tratado, y su función como parte integrante del SEBC tendrán que ser adaptadas.

La obligación prevista en el artículo 109 del Tratado se refiere solamente a las incompatibilidades con las disposiciones del Tratado y de los Estatutos del SEBC. Sin embargo, la legislación nacional que sea incompatible con actos de derecho derivado adoptados por la CE o por el BCE también deberá ser necesariamente armonizada con dichos actos. Este requisito general se deriva de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas.

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

### 3 Independencia de los bancos centrales

Las características de independencia de los bancos centrales se describieron extensamente en el Informe de Convergencia del IME de 1998, al que se remite al lector. En él se señalaba que las incompatibilidades en esta materia deberían haber sido efectivamente eliminadas, a más tardar, en la fecha de constitución del

SEBC (es decir, el 1 de junio de 1998), lo que implica que las respectivas modificaciones no sólo deberían haber sido aprobadas sino también haber entrado en vigor en aquella fecha. Este requisito era aplicable también a los Estados miembros acogidos a excepción.

### 4 Integración legal de los BCN en el SEBC

El artículo 14.3 de los Estatutos del SEBC establece, entre otras cosas, que los BCN que participan plenamente en la UEM son parte integrante del SEBC y que su actuación se ajustará a las orientaciones e instrucciones del BCE. Aquellas disposiciones de las legislaciones nacionales (en particular, los estatutos de los BCN) que impidan el ejercicio de las funciones relacionadas con el SEBC o el cumplimiento de las decisiones del BCE serán incompatibles con el buen funcionamiento del SEBC. Por lo tanto, las adaptaciones de la legislación nacional y de los estatutos de los BCN resultan necesarias para garantizar su compatibilidad con el Tratado y con los Estatutos del SEBC. A fin de cumplir con el artículo 109 del Tratado, los procedimientos legislativos nacionales tuvieron que adaptarse de tal manera que se asegurase la compatibilidad de la legislación nacional en la fecha de constitución del SEBC. Sin embargo, las obligaciones estatutarias relativas a la plena integración legal de los BCN en el SEBC sólo entrarán en vigor en el momento en que se haga efectiva la plena integración de un BCN en el SEBC, es decir, en el caso de un Estado miembro acogido a excepción, en la fecha en que éste adopte la moneda única. Las áreas que requieren mayor atención son aquellas en las que las disposiciones estatutarias pueden constituir un obstáculo para que un BCN cumpla los requisitos del SEBC o para que un gobernador desempeñe sus funciones como miembro del Consejo de Gobierno del BCE, o aquellas en las que dichas disposiciones no respetan las prerrogativas del BCE. A continuación, se analiza este tema en relación con los diferentes capítulos que componen, habitualmente, los estatutos de los BCN: objetivos

estatutarios, funciones, instrumentos, organización y disposiciones financieras, así como otras materias en las que sea necesario adaptar los estatutos de un banco central.

#### 4.1 Objetivos estatutarios

La plena integración de los BCN en el SEBC requiere que sus objetivos estatutarios sean compatibles con los objetivos del SEBC, previstos en el artículo 2 de sus Estatutos. Esto significa, entre otras cosas, que los objetivos estatutarios con una “impronta nacional”, como, por ejemplo, las disposiciones que se refieran a la obligación de ejecutar la política monetaria dentro del marco de la política económica general del Estado miembro en cuestión, han de ser adaptados.

#### 4.2 Funciones

Las funciones del BCN de un Estado miembro que participa plenamente en la UEM vienen determinadas, principalmente, por su condición como parte integrante del SEBC y, por lo tanto, por el Tratado y por los Estatutos del SEBC. Para cumplir con el artículo 109 del Tratado, las disposiciones relativas a las funciones de los BCN que figuran en sus estatutos deben ser comparadas con las disposiciones pertinentes del Tratado y de los Estatutos del SEBC<sup>1</sup>, y las incompatibilidades deben ser eliminadas. Esto es aplicable a cualquier disposición que, tras la adopción del euro y la inte-

<sup>1</sup> Véanse, en particular, los artículos 105 y 106 del Tratado y los artículos 3 a 6 de los Estatutos del SEBC.

gración en el SEBC, constituya un impedimento para la ejecución de las funciones relacionadas con el SEBC y, en particular, a aquellas disposiciones que no respeten las competencias del BCE definidas en el capítulo IV de los Estatutos del SEBC.

### 4.3 Instrumentos

Los estatutos de un BCN incluyen, naturalmente, disposiciones relativas a los instrumentos de política monetaria. De nuevo, las disposiciones nacionales que establecen dichos instrumentos deben ser comparadas con las que figuran en el Tratado y en los Estatutos del SEBC, siendo, por lo tanto, necesario eliminar incompatibilidades, a fin de cumplir con el contenido del artículo 109 del Tratado.

### 4.4 Organización

Además de la prohibición de solicitar, aceptar o dar instrucciones, establecida en el artículo 108 del Tratado, con independencia de la organización del BCN en cuestión, no debe existir ningún mecanismo en sus estatutos por el que se pueda condicionar el voto de un gobernador en el Consejo de Gobierno del BCE, en el cual actúa únicamente en su condición de miembro de este Consejo. Tampoco deben existir mecanismos en los estatutos de

un BCN que puedan impedir a sus órganos rectores cumplir las normas adoptadas por el BCE.

### 4.5 Disposiciones financieras

Las disposiciones financieras de los Estatutos del SEBC, que pueden ser de particular relevancia en lo que respecta a la identificación de incompatibilidades en los estatutos de los BCN, pueden dividirse en normas de contabilidad<sup>2</sup>, auditoría<sup>3</sup>, suscripciones de capital<sup>4</sup>, transferencia de activos exteriores de reserva<sup>5</sup> e ingresos monetarios<sup>6</sup>. Los BCN deben poder cumplir las obligaciones previstas en estas disposiciones.

### 4.6 Cuestiones varias

Además de los aspectos anteriormente mencionados, pueden existir otras áreas donde sea necesaria la adaptación de los estatutos de un BCN. Por ejemplo, la obligación del secreto profesional para el personal del BCE y de los BCN, establecida en el artículo 38 de los Estatutos del SEBC, puede también afectar a disposiciones similares de los estatutos de los BCN. Este aspecto podría estar contemplado también en otra normativa distinta de estos estatutos.

## 5 Otra normativa distinta de los estatutos de los BCN

La obligación de conseguir la convergencia legal establecida en el artículo 109 del Tratado se aplica a aquellas áreas legislativas que se ven afectadas por la plena participación de un Estado miembro en la UEM y que resultarían incompatibles con el Tratado y con los Estatutos del SEBC si no se modificaran. En este ámbito, la evaluación del BCE se centra, en particular, en las normas legales que inciden en el ejercicio de las funciones relacionadas con el SEBC por parte de los BCN, así como en las leyes de carácter monetario. Nuevamente, a fin de cumplir con el artículo 109, hubo que introducir modificaciones legislativas nacionales

para garantizar la compatibilidad de la legislación nacional en la fecha de constitución del SEBC. En cualquier caso, toda incompatibilidad deberá haber sido efectivamente eliminada con anterioridad a la fecha en que un Estado miembro adopte el euro. La normativa que requiere adaptación puede encontrarse en las áreas de billetes, monedas, gestión de reservas oficiales de divisas, política de tipo de cambio y

<sup>2</sup> Artículo 26 de los Estatutos del SEBC.

<sup>3</sup> Artículo 27 de los Estatutos del SEBC.

<sup>4</sup> Artículo 28 de los Estatutos del SEBC.

<sup>5</sup> Artículo 30 de los Estatutos del SEBC.

<sup>6</sup> Artículo 32 de los Estatutos del SEBC.

otras materias que puedan afectar al ejercicio de las funciones relacionadas con el SEBC por parte de los BCN.

### 5.1 Billetes

Las leyes relativas a la moneda de curso legal y otras disposiciones de un Estado miembro que atribuyen a su correspondiente BCN el derecho exclusivo de emitir billetes deben reconocer el derecho exclusivo del Consejo de Gobierno del BCE a autorizar la emisión de billetes, tal como se recoge en el apartado 1 del artículo 106 del Tratado y se reproduce en el artículo 16 de los Estatutos del SEBC. Las disposiciones que permitan a los Gobiernos influir en aspectos tales como las denominaciones, la producción, el volumen y la retirada de billetes deben reconocer también las competencias del BCE en lo que respecta a los billetes denominados en euros, en los términos previstos en los artículos anteriormente citados.

### 5.2 Monedas

En la legislación de los Estados miembros pueden establecerse normas sobre emisión, producción y distribución de monedas. El Gobierno o, más concretamente, su ministro de Economía y/o Hacienda puede tener la competencia exclusiva sobre la acuñación de monedas, mientras que los BCN pueden participar en su distribución. Otra posibilidad es que tanto las competencias de emisión de billetes como la acuñación de monedas correspondan a un BCN. Independientemente de la división de funciones en esta materia entre el Gobierno y el BCN, las disposiciones pertinentes han de reconocer la competencia del BCE en la aprobación del volumen de emisión de monedas.

### 5.3 Gestión de las reservas oficiales de divisas

Una de las principales funciones del SEBC es mantener y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros<sup>7</sup>. Los Estados miembros que no transfieran estas reservas<sup>8</sup> a

su BCN no cumplen este requisito del Tratado. Además, la facultad de terceros, por ejemplo, del Gobierno o del Parlamento, de influir en las decisiones de un BCN en lo que respecta a la gestión de las reservas oficiales de divisas no resultaría conforme con el Tratado, según el tercer guión del apartado 2 del artículo 105. Por otro lado, los BCN deben dotar al BCE con una parte de sus fondos de reservas oficiales, en proporción al porcentaje suscrito del capital del BCE. Esto significa que no puede existir ningún obstáculo legal para que los BCN transfieran sus fondos de reservas oficiales al BCE.

### 5.4 Política de tipo de cambio

La legislación nacional de un Estado miembro acogido a excepción puede establecer que el Gobierno sea responsable de la política de tipo de cambio de ese Estado, teniendo el correspondiente BCN un papel consultivo y/o ejecutivo. Las disposiciones legales deberán reflejar, sin embargo, el hecho de que la responsabilidad de la política de tipo de cambio en la zona del euro se ha transferido a nivel comunitario de acuerdo con el artículo 111 del Tratado. Corresponde al Eurosistema la función de llevar a cabo las operaciones en divisas de conformidad con lo dispuesto en este artículo.

### 5.5 Cuestiones varias

Existen muchas otras áreas en las que la legislación puede afectar al desempeño, por parte de un BCN, de las funciones relacionadas con el SEBC. Por ejemplo, los Estados miembros tienen libertad para establecer que sus respectivos BCN se rijan por normas de derecho público o privado, pero las disposiciones aplicables al régimen jurídico de un BCN -por ejemplo, el derecho de sociedades- no pueden infringir los requisitos establecidos en el Tratado y en los Estatutos del SEBC en relación con

<sup>7</sup> Tercer guión del apartado 2 del artículo 105 del Tratado.

<sup>8</sup> Con la excepción de los fondos de maniobra en divisas, que pueden ser mantenidos por los Gobiernos de los Estados miembros, según el apartado 3 del artículo 105 del Tratado.

la plena participación en la tercera fase de la UEM. Además, el régimen de confidencialidad del SEBC está definido en el artículo 38 de sus Estatutos. La supremacía del derecho comunitario y las normas que se adoptan en desarro-

llo del mismo implican que las leyes nacionales sobre el acceso de terceros a los documentos públicos no pueden permitir que se incumpla el régimen de confidencialidad del SEBC.

## 6 Evaluación de la convergencia legal en Suecia

En la siguiente evaluación se considera la situación de la convergencia legal en Suecia, para su plena participación en la tercera fase de la UEM, en cuanto a las áreas mencionadas anteriormente. Tras una introducción sobre el régimen jurídico y la evolución legislativa en Suecia desde el Informe de Convergencia 2000, se analiza la independencia del Sveriges Riksbank, la integración de dicho banco en el SEBC y la necesidad de adaptar otra normativa.

### 6.1 Introducción

Suecia no es un Estado miembro acogido a un régimen especial y debe, por tanto, cumplir todos los requisitos de adaptación establecidos en el artículo 109 del Tratado. En el Informe de Convergencia 2000 se señaló la necesidad de adaptar las leyes siguientes:

- la Constitución<sup>9</sup>;
- la Ley del Sveriges Riksbank (1988: 1385), según texto modificado<sup>10</sup>, y
- la ley (1998: 1404) sobre política de tipo de cambio<sup>11</sup>.

También se consideró necesario examinar la normativa sueca sobre el acceso a los documentos públicos y la ley de secreto profesional, que deben revisarse de conformidad con el régimen de confidencialidad previsto en el artículo 38 de los Estatutos del SEBC.

Además, el BCE indicó que sería necesario realizar nuevas modificaciones para la integración del Sveriges Riksbank en el SEBC. Asimismo, observó que, dados los procedimientos internos previstos para adaptar la legislación sueca, la aprobación de las modificaciones legis-

lativas adicionales necesarias para la adopción del euro requerirá cierto tiempo. Desde entonces no se ha aprobada ninguna nueva normativa relativa a las áreas identificadas por el BCE y, por lo tanto, en la evaluación de este año se repiten los mismos comentarios que se presentaron en el Informe 2000.

### 6.2 Sveriges Riksbank e independencia del banco central

El Informe de Convergencia del BCE del año 2000 incluía un análisis de la situación de la independencia del banco central, en el que se tuvieron en cuenta las observaciones formuladas en el Informe de Convergencia del IME de 1998. Si bien las enmiendas a la Ley del Sveriges Riksbank todavía estaban pendientes de aprobación por el Parlamento cuando el IME evaluó la situación legal en 1998, en el Informe de Convergencia 2000 se indicó que las modificaciones exigidas habían entrado en vigor el 1 de enero de 1999 y que no quedaban incompatibilidades en materia de independencia de los bancos centrales. No obstante, la evolución de los acontecimientos en Suecia desde entonces ha atraído la atención sobre un aspecto de esta materia que conviene aclarar en la normativa legal, esto es, la independencia financiera del Sveriges Riksbank y el régimen de distribución de sus beneficios.

De conformidad con la sección 3 del capítulo 10 de la Ley del Sveriges Riksbank, el banco central sueco ha de elaborar cada año un informe anual, que incluya la cuenta de pérdidas y ganancias, el balance y un informe administrativo sobre el ejercicio financiero anterior.

<sup>9</sup> *Regeringsformen (1974:152)*.

<sup>10</sup> *Lagen (1988:1385) om Sveriges Riksbank, según texto modificado*.

<sup>11</sup> *Lagen (1998:1404) om valutapolitik*.

El Comité Ejecutivo del Sveriges Riksbank deberá presentar este informe al Consejo General del Banco, entre otros. Éste, a su vez, formulará propuestas al Parlamento y a los auditores parlamentarios con respecto a la distribución de los beneficios del Riksbank. Con arreglo a la sección 4 del capítulo 10 de la Ley del Sveriges Riksbank, el Parlamento aprobará la cuenta de pérdidas y ganancias y el balance, y determinará la distribución de los beneficios.

Estas disposiciones de la Ley del Riksbank se complementan con directrices relativas a la distribución de los beneficios, elaboradas por el Sveriges Riksbank en conjunción con la elaboración de las cuentas de 1988 y aprobadas por el Parlamento en 1989. Desde entonces, estas directrices se han modificado dos veces, en relación con las cuentas de 1993 y de 1999. En general, este marco supone que el Riksbank pague al Estado el 80% de sus beneficios, después de tener en cuenta los efectos del tipo de cambio y de la valoración del oro y sobre la base de una media de cinco años, mientras que el 20% restante se utiliza para incrementar los recursos propios. Sin embargo, las citadas directrices no tienen la consideración de ley y no existen disposiciones legales que impongan un límite a los beneficios que han de pagarse.

Este tema se abordó en el Dictamen del Instituto Monetario Europeo de 7 de noviembre de 1997<sup>12</sup>. En relación con su Informe de Convergencia de 1996, el IME afirmó “que en situaciones en las que ‘terceras personas y, de modo especial, el Gobierno y/o el Parlamento tienen la posibilidad de influir, directa o indirectamente, en la determinación del presupuesto de un BCN o en la distribución del beneficio, las disposiciones legales pertinentes deberían incluir una cláusula de salvaguardia para garantizar que dicho procedimiento no limite el desarrollo apropiado de las funciones atribuidas al banco dentro del SEBC’ (página 126 del Informe de Convergencia de 1996). En la medida en que las anteriores propuestas legislativas ofrezcan los medios de influir en la determinación del presupuesto o en la distribución de beneficios del Sveriges Riksbank, dicha cláusula de salvaguardia deberá conside-

rarse con respecto a las funciones del Riksbank relacionadas con el SEBC.”

También se hizo referencia a la distribución de los beneficios del Sveriges Riksbank en la propuesta revisada del Gobierno sueco para modificar la Ley del banco central sueco<sup>13</sup>, en la que se incluían los siguientes comentarios:

“El Parlamento deberá seguir ocupándose de las cuestiones relativas a la elaboración de la cuenta de pérdidas y ganancias y del balance del Riksbank. El Parlamento deberá adoptar las decisiones sobre la distribución de los beneficios del banco central como viene haciendo hasta ahora. Desde que el Parlamento adoptó la decisión en 1989, la determinación de la dicha distribución se realiza con criterios objetivos. El Gobierno da por sentado que así seguirá haciéndose en el futuro. Por este motivo no es necesario introducir una norma, como propone el IME, que garantice que el Parlamento tenga en cuenta las posibilidades del Riksbank para cumplir las funciones relacionadas con el SEBC cuando decida la distribución de los beneficios.”

En mayo del 2001, el Parlamento sueco decidió la distribución de los beneficios del Sveriges Riksbank correspondientes al año 2000. Una parte no se distribuyó conforme a las directrices relativas a esta materia porque se decidió que se pagaría al Estado una cantidad adicional de 20 mm de coronas, además del dividendo ordinario de 8,2 mm de coronas. Asimismo, la Comisión Permanente de Finanzas del Parlamento (Riksdagens finansutskott) consideró que, en ese momento, el Riksbank tenía suficiente capital, con menos riesgo de crédito en relación con sus actividades, que diez años antes.

<sup>12</sup> Dictamen IME CON/97/26. Este Dictamen se emitió a petición del Ministerio de Hacienda de Suecia con respecto al proyecto de ley de 2 de octubre de 1997 relativo al régimen jurídico del Sveriges Riksbank (Lagrådsremiss - Riksbankens ställning). El Dictamen del IME se publicó posteriormente como anexo a la propuesta revisada del Gobierno presentada ante el Parlamento para modificar, entre otra normativa, la Ley del Sveriges Riksbank (Regeringens proposition 1997/198:40 - Riksbankens ställning, bilagorna 10-11).

<sup>13</sup> Propuesta revisada del Gobierno para modificar, entre otra normativa, la Ley del Sveriges Riksbank (Regeringens proposition 1997/198:40 - Riksbankens ställning), página 64.

En abril del 2002, la Comisión Permanente sugirió, basándose en una propuesta presentada por el Consejo General del Riksbank, efectuar otra transferencia extraordinaria al Estado, de 20 mm de coronas, en relación con la distribución de los beneficios del Riksbank correspondientes al año 2001<sup>14</sup>. Dicho pago se efectuaría en concepto de dividendo extraordinario, adicional a los pagos ordinarios que se calculan según las normas sobre distribución de beneficios que no tienen carácter legal, y que para el año 2001 ascenderían a 7,3 mm de coronas. La Comisión Permanente llegó a la conclusión de que, después de pagar un dividendo total de 27,3 mm de coronas, el Riksbank seguiría manteniendo una situación financiera sólida en el largo plazo y que, a partir de entonces, se deberían aplicar las normas vigentes en materia de distribución de beneficios, como lo había propuesto el Consejo General.

Al preparar las bases de la propuesta del Consejo General respecto a la distribución de beneficios para el año 2001, el Comité Ejecutivo del Riksbank sugirió incluir en la Ley del Sveriges Riksbank una disposición de protección que evitará toda distribución de ingresos netos susceptible de restringir la capacidad del banco para desempeñar las funciones que le impone la ley de forma independiente. Sin embargo, a juicio del Consejo General, no se debe abordar el tema de la legislación mientras Suecia no adopte el euro, y la Comisión Permanente del Parlamento coincidió con esta opinión en su informe.

Este tema se ha trasladado al Parlamento para que adopte una decisión.

En vista de todo lo anterior, y para garantizar la independencia financiera del Sveriges Riksbank, el BCE reitera la necesidad de codificar las normas sobre distribución de beneficios. Considerando que el Parlamento tiene derecho a decidir la distribución de los beneficios del Sveriges Riksbank, un marco legal de esta naturaleza debería incluir disposiciones claras sobre las limitaciones aplicables a las decisiones relativas a esta materia, con el fin de preservar la independencia financiera del banco central. Un régimen así aumentaría también la

transparencia, la seguridad jurídica y la previsibilidad de las decisiones que se adopten en el futuro en este ámbito tan importante.

### **6.3 Integración del Sveriges Riksbank en el SEBC**

En el Informe de Convergencia 2000, el BCE señalaba que subsiste una incompatibilidad de la legislación sueca y de la Ley del Sveriges Riksbank con los requisitos del Tratado y de los Estatutos del SEBC relativos a la adopción del euro, en lo referente a la plena integración del Sveriges Riksbank en el SEBC. No se ha fijado fecha para la adopción del euro. No obstante, el hecho de que la legislación sueca no contemple todavía la plena integración del Sveriges Riksbank en el SEBC supone que aquella aún no es compatible con los requisitos del Tratado. En el Informe de Convergencia 2000 se indicaba que esto afecta a distintas disposiciones del estatuto del Sveriges Riksbank, lo que exigirá una nueva y profunda revisión de la legislación sueca antes de la adopción del euro. En los dos años transcurridos desde el año 2000 no se ha concluido esa revisión ni se han aprobado modificaciones legislativas en este ámbito. Por consiguiente, el BCE mantiene tanto su evaluación como las observaciones formuladas en el Informe 2000 respecto a la integración del Sveriges Riksbank en el SEBC, como se indica en los párrafos siguientes.

De conformidad con el artículo 3 del capítulo 6 de la Ley del Sveriges Riksbank, éste deberá informar al correspondiente ministro nombrado por el Gobierno antes de tomar decisiones de política monetaria de importancia. En el momento en que Suecia adopte la moneda única, esta fórmula dejaría de ser adecuada, dado que estas decisiones no serán adoptadas por el Sveriges Riksbank, sino por el Consejo de Gobierno del BCE.

Por otro lado, tal como se indicaba en el Informe de Convergencia 2000 y en el Informe

<sup>14</sup> Informe de la Comisión Permanente de Finanzas del Parlamento (Finansutskottets betänkande 2001/02: FiU23 - Penningpolitiken och Riksbankens förvaltning 2001), página 28.

de Convergencia del IME de 1998 en relación con la legislación sueca, las siguientes áreas son incompatibles con el Tratado y los Estatutos del SEBC, y deben ser adaptadas.

(a) *Funciones*

*Política monetaria*

El artículo 12 del capítulo 9 de la Constitución y el artículo 2 del capítulo 1 de la Ley del Sveriges Riksbank, que establecen las competencias del banco central sueco en materia de política monetaria, no reconocen las competencias del BCE en este ámbito.

*Emisión de billetes*

El artículo 13 del capítulo 9 de la Constitución y el artículo 1 del capítulo 5 de la Ley del Sveriges Riksbank, que establecen el derecho exclusivo del banco central sueco a emitir billetes y monedas, no reconocen las competencias del BCE en esta materia.

(b) *Instrumentos*

El artículo 6 del capítulo 6 y el artículo 1 del capítulo 11 de la Ley del Sveriges Riksbank, que regulan la imposición de reservas mínimas a las entidades financieras y el pago al Estado de una cuota especial en caso de incumplimiento de este requisito, no respetan las competencias del BCE en esta materia.

(c) *Política de tipo de cambio*

El artículo 11 del capítulo 9 de la Constitución y el artículo 1 del capítulo 7 de la Ley del Sveriges Riksbank, junto con la nueva Ley sobre Política Cambiaria, establece las competencias respectivas del Gobierno y del Sveriges Riksbank en materia de política de tipo de cambio. Estas disposiciones no reconocen las competencias del Consejo de la UE y del BCE en esta materia con arreglo al artículo 111 del Tratado.

#### **6.4 Adaptación de otra normativa**

El artículo 109 del Tratado exige también, desde la fecha de constitución del SEBC, la adaptación de otra normativa sueca, que debería entrar en vigor en la fecha en la que el país adopte el euro. Lo anterior es de aplicación, en particular, a la normativa sobre el acceso a los documentos públicos y a la ley de secreto profesional, que deben revisarse de conformidad con el régimen de confidencialidad previsto en el artículo 38 de los Estatutos del SEBC. En los dos años transcurridos desde el año 2000 no se ha concluido esa revisión ni se han aprobado modificaciones legislativas en este ámbito.

#### **6.5 Evaluación de la compatibilidad**

Habida cuenta de que el Parlamento sueco tiene derecho a decidir la distribución de los beneficios del Sveriges Riksbank, debería establecerse un marco legal que incluya disposiciones claras sobre las limitaciones aplicables a las decisiones relativas a dicha distribución, a fin de preservar la independencia financiera del banco central. La legislación sueca y, en particular, el estatuto del Sveriges Riksbank no contemplan la integración legal del Riksbank en el SEBC, si bien Suecia no es un Estado miembro acogido a un régimen especial y debe, por lo tanto, cumplir todos los requisitos de adaptación establecidos en el artículo 109 del Tratado. Con respecto a la normativa distinta del estatuto del Sveriges Riksbank, el BCE señala que la legislación sobre el acceso a los documentos públicos y la ley de secreto profesional deben revisarse de conformidad con el régimen de confidencialidad previsto en el artículo 38 de los Estatutos del SEBC. El BCE no tiene conocimiento de otras disposiciones legales que requieran adaptación con arreglo al artículo 109 del Tratado.

# Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)

Esta lista facilita información a los lectores sobre una selección de documentos publicados por el Banco Central Europeo. Las publicaciones se pueden obtener gratuitamente, solicitándolas a la División de Prensa e Información mediante petición escrita a la dirección postal que figura en la contraportada.

La lista completa de los documentos publicados por el Instituto Monetario Europeo se encuentra en la dirección del BCE en Internet (<http://www.ecb.int>).

## Informe Anual

«Informe Anual 1998», abril 1999.

«Informe Anual 1999», abril 2000.

«Informe Anual 2000», mayo 2001.

«Informe Anual 2001», abril 2002.

---

## Informe de Convergencia

«Informe de Convergencia 2000», mayo 2000.

«Informe de Convergencia 2002», mayo 2002.

---

## Boletín Mensual

Artículos publicados a partir de enero de 1999:

«El área del euro al inicio de la Tercera Etapa», enero 1999.

«La estrategia de política monetaria del Eurosistema orientada hacia la estabilidad», enero 1999.

«Los agregados monetarios en el área del euro y su papel en la estrategia de política monetaria del Eurosistema», febrero 1999.

«El papel de los indicadores de coyuntura en el análisis de la evolución de los precios en el área del euro», abril 1999.

«El sector bancario en el área del euro: características estructurales y tendencias», abril 1999.

«El marco operativo del Eurosistema: descripción y primera evaluación», mayo 1999.

«La aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento», mayo 1999.

«Evolución a largo plazo y variaciones cíclicas de los principales indicadores económicos de los países de la zona del euro», julio 1999.

«El marco institucional del Sistema Europeo de Bancos Centrales», julio 1999.

«El papel internacional del euro», agosto 1999.

«Los balances de las Instituciones Financieras Monetarias de la zona del euro a principios de 1999», agosto 1999.

«Diferenciales de inflación en una unión monetaria», octubre 1999.

«Los preparativos del SEBC para el año 2000», octubre 1999.

«Políticas orientadas a la estabilidad y evolución de los tipos de interés reales a largo plazo en los años noventa», noviembre 1999.

«El sistema TARGET y los pagos en euros», noviembre 1999.

«Instrumentos jurídicos del Banco Central Europeo», noviembre 1999.

«La zona del euro un año después de la introducción de la nueva moneda: principales características y cambios en la estructura financiera», enero 2000.

«Las reservas exteriores y las operaciones del Eurosistema», enero 2000.

«El Eurosistema y el proceso de ampliación de la UE», febrero 2000.

«El proceso de consolidación en el sector de la liquidación de valores», febrero 2000.

«Tipos de cambio efectivos nominales y reales del euro», abril 2000.

«La UEM y la supervisión bancaria», abril 2000.

«El contenido informativo de los tipos de interés y de sus derivados para la política monetaria», mayo 2000.

«Evolución y características estructurales de los mercados de trabajo de la zona del euro», mayo 2000.

«Cambio al procedimiento de subasta a tipo de interés variable en las operaciones principales de financiación», julio 2000.

«La transmisión de la política monetaria en la zona del euro», julio 2000.

«El envejecimiento de la población y la política fiscal en la zona del euro», julio 2000.

«Indicadores de precios y costes de la zona del euro: panorámica general», agosto 2000.

«El comercio exterior de la economía de la zona del euro: principales características y tendencias recientes», agosto 2000.

«Crecimiento del producto potencial y brechas de producción: concepto, utilización y estimación», octubre 2000.

«Relaciones del BCE con las instituciones y organismos de la Comunidad Europea», octubre 2000.

«Los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE», noviembre 2000.

«Cuestiones suscitadas por la aparición del dinero electrónico», noviembre 2000.

«La zona del euro tras la integración de Grecia», enero 2001.

«Formulación de la política monetaria en un entorno de incertidumbre», enero 2001.

«Relaciones del BCE con los organismos y foros internacionales», enero 2001.

«Características de la financiación empresarial en la zona del euro», febrero 2001.

«Hacia un nivel de servicio uniforme para los pagos al por menor en la zona del euro», febrero 2001.

«La política de comunicación del Banco Central Europeo», febrero 2001.

«Evaluación de las estadísticas económicas generales de la zona del euro», abril 2001.

«El sistema de activos de garantía del Eurosistema», abril 2001.

«La introducción de los billetes y monedas en euros», abril 2001.

«Marco conceptual e instrumentos del análisis monetario», mayo 2001.

«El nuevo marco para la adecuación de los recursos propios: el enfoque del BCE», mayo 2001.

«Financiación e inversión financiera de los sectores no financieros de la zona del euro», mayo 2001.

«Nuevas tecnologías y productividad en la zona del euro», julio 2001.

«Medidas de la inflación subyacente en la zona del euro», julio 2001.

«Política fiscal y crecimiento económico», agosto 2001.

«Reformas de los mercados de productos en la zona del euro», agosto 2001.

«La consolidación de las entidades de contrapartida central en la zona del euro», agosto 2001.

«Cuestiones relativas a las reglas de política monetaria», octubre 2001.

«Características de las pujas presentadas por las entidades de contrapartida en las operaciones regulares de mercado abierto del Eurosistema», octubre 2001.

«El canje del efectivo en euros en los mercados fuera de la zona del euro», octubre 2001.

«El contenido informativo de los indicadores sintéticos del ciclo económico de la zona del euro», noviembre 2001.

«El marco de política económica de la UEM», noviembre 2001.

«Los fundamentos económicos y el tipo de cambio del euro», enero 2002.

«Preparativos de los billetes en euros: desde la puesta en circulación hasta el período posterior a su emisión», enero 2002.

«El mercado de valores y la política monetaria», febrero 2002.

«Evolución reciente de la cooperación internacional», febrero 2002.

«Funcionamiento de los estabilizadores fiscales automáticos en la zona del euro», abril 2002.

«El papel del Eurosistema en los sistemas de pago y de compensación», abril 2002.

«Cambios en las estadísticas de los balances y de los tipos de interés de las IFM», abril 2002.

«La gestión de la liquidez del BCE», mayo 2002.

«Cooperación internacional en materia de supervisión», mayo 2002.

«Incidencia del cambio de moneda sobre la evolución de los billetes y monedas en circulación», mayo 2002.

---

### **Occasional Papers**

- 1 «The impact of the euro on money and bond markets», por Javier Santillán, Marck Bayle y Christian Thygesen, julio 2000.
- 2 «The effective exchange rates of the euro», por Luca Buldorini, Stelios Makrydakis y Christian Thimann, febrero 2002.
- 3 «Estimating the trend of M3 income velocity underlying the reference value for monetary growth», por Claus Brand, Dieter Gerdesmeier y Barbara Roffia, mayo 2002.

## Documentos de trabajo

- 1 «A global hazard index for the world foreign exchange markets», por V. Brousseau y F. Scacciavillani, mayo 1999.
- 2 «What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank», por C. Monticelli y O. Tristani, mayo 1999.
- 3 «Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world», por C. Detken, mayo 1999.
- 4 «From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries», por I. Angeloni y L. Dedola, mayo 1999.
- 5 «Core inflation: a review of some conceptual issues», por M. Wynne, mayo 1999.
- 6 «The demand for M3 in the euro area», por G. Coenen y J. L. Vega, septiembre 1999.
- 7 «A cross-country comparison of market structures in European banking», por O. de Bandt y E. P. Davis, septiembre 1999.
- 8 «Inflation zone targeting», por A. Orphanides y V. Wieland, octubre 1999.
- 9 «Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models», por G. Coenen, enero 2000.
- 10 «On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention», por R. Fatum, febrero 2000.
- 11 «Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?», por J. M. Berk y P. van Bergeijk, febrero 2000.
- 12 «Indicator variables for optimal policy», por L. E. O. Svensson y M. Woodford, febrero 2000.
- 13 «Monetary policy with uncertain parameters», por U. Söderström, febrero 2000.
- 14 «Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty», por G. D. Rudebusch, febrero 2000.
- 15 «The quest for prosperity without inflation», por A. Orphanides, marzo 2000.
- 16 «Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model», por P. Hördahl, marzo 2000.
- 17 «Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment», por S. Fabiani y R. Mestre, marzo 2000.
- 18 «House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis», por M. Iacoviello, abril 2000.
- 19 «The euro and international capital markets», por C. Decken y P. Hartmann, abril 2000.
- 20 «Convergence of fiscal policies in the euro area», por O. de Bandt y F. P. Mongelli, mayo 2000.
- 21 «Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data», por M. Ehrmann, mayo 2000.
- 22 «Regulating access to international large-value payment systems», por C. Holthausen y T. Rønde, junio 2000.

- 23 «Escaping Nash inflation», por In-Koo Cho y T. J. Sargent, junio 2000.
- 24 «What horizon for price stability», por F. Smets, julio 2000.
- 25 «Caution and conservatism in the making of monetary policy», por P. Schellekens, julio 2000.
- 26 «Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making», por B. Winkler, agosto 2000.
- 27 «This is what the US leading indicators lead», por M. Camacho y G. Pérez-Quirós, agosto 2000.
- 28 «Learning, uncertainty and central bank activism in a economy with strategic interactions», por M. Ellison y N. Valla, agosto 2000.
- 29 «The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case», por S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto y P. Sestito, septiembre 2000.
- 30 «A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities», por G. Coenen y V. Wieland, septiembre 2000.
- 31 «The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?», por R. Gropp y K. Kostial, septiembre 2000.
- 32 «Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?», por F. De Fiore, septiembre 2000.
- 33 «The information content of M3 for future inflation in the euro area», por C. Trecroci y J. L. Vega, octubre 2000.
- 34 «Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs», por O. Castrén y T. Takalo, octubre 2000.
- 35 «Systemic Risk: A survey», por O. de Bandt y P. Hartmann, noviembre 2000.
- 36 «Measuring core inflation in the euro area», por C. Morana, noviembre 2000.
- 37 «Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe», por P. Vermeulen, noviembre 2000.
- 38 «The optimal inflation tax when taxes are costly to collect», por F. De Fiore, noviembre 2000.
- 39 «A money demand system for euro area M3», por C. Brand y N. Cassola, noviembre 2000.
- 40 «Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy», por B. Mojon, noviembre 2000.
- 41 «Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts», por P.M. Geraats, enero 2001.
- 42 «An area-wide model (AWM) for the euro area», por G. Fagan, J. Henry y R. Mestre, enero 2001.
- 43 «Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm», por D. Rodríguez Palenzuela, febrero 2001.
- 44 «The supply and demand for Eurosystem deposits - The first 18 months», por U. Bindseil y F. Seitz, febrero 2001.

- 45 «Testing the rank of the Hankel Matrix: A statistical approach», por G. Camba-Méndez y G. Kapetanios, marzo 2001.
- 46 «A two-factor model of the German term structure of interest rates», por N. Cassola y J. B. Luis, marzo 2001.
- 47 «Deposit insurance and moral hazard; does the counterfactual matter?», por R. Gropp y J. Vesala, marzo 2001.
- 48 «Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on the stock markets», por M. Fratzscher, marzo 2001.
- 49 «Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area», por M. Casares, marzo 2001.
- 50 «Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the US», por T. von Wachter, marzo 2001.
- 51 «The functional form of the demand for euro area M1», por L. Stracca, marzo 2001.
- 52 «Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?», por G. Peersman y F. Smets, marzo 2001.
- 53 «An evaluation of some measures of core inflation for the euro area», por J. L. Vega y M. A. Wynne, abril 2001.
- 54 «Assessment criteria for output gap estimates», por G. Camba-Méndez y D. Rodríguez Palenzuela, abril 2001.
- 55 «Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area», por A. Calza, G. Garner y J. Sousa, abril 2001.
- 56 «Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions», por E. Faia, abril 2001.
- 57 «Model-based indicators of labour market rigidity», por S. Fabiani y D. Rodríguez Palenzuela, abril 2001.
- 58 «Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities», por G. Pérez-Quirós y A. Timmermann, abril 2001.
- 59 «Uncertain potential output: implications for monetary policy», por M. Ehrmann y F. Smets, abril 2001.
- 60 «A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties», por E. Angelini, J. Henry y R. Mestre, abril 2001.
- 61 «Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area», por E. Angelini, J. Henry y R. Mestre, abril 2001.
- 62 «Spectral based methods to identify common trends and common cycles», por G. C. Méndez y G. Kapetanios, abril 2001.
- 63 «Does money lead inflation in the euro area?», por S. Nicoletti Altimari, mayo 2001.
- 64 «Exchange rate volatility and euro area imports», por R. Anderton y F. Skudelny, mayo 2001.
- 65 «A system approach for measuring the euro area NAIRU», por S. Fabiani y R. Mestre, mayo 2001.

- 66 «Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?», por V. Brousseau y F. Scacciavillani, junio 2001.
- 67 «The daily market for funds in Europe: Has something changed with the EMU?», por G. Pérez-Quirós y H. Rodríguez Mendizábal, junio 2001.
- 68 «The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty», por A. Levin, V. Wieland y J.C. Williams, julio 2001.
- 69 «The ECB monetary policy strategy and the money market», por V. Gaspar, G. Pérez-Quirós y J. Sicilia, julio 2001.
- 70 «Central bank forecasts of liquidity factors: Quality, publication and the control of the overnight rate», por U. Bindseil, julio 2001.
- 71 «Asset market linkages in crisis periods», por P. Hartmann, S. Straetmans y C.G. de Vries, julio 2001.
- 72 «Bank concentration and retail interest rates», por S. Corvoisier y R. Gropp, julio 2001.
- 73 «Interbank lending and monetary policy transmission - evidence for Germany», por M. Ehrmann y A. Worms, julio 2001.
- 74 «Interbank market integration under asymmetric information», por X. Freixas y C. Holthausen, agosto 2001.
- 75 «Value at risk models in finance», por S. Manganelli y R. F. Engle, agosto 2001.
- 76 «Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: What can we infer about private sector monitoring of bank soundness?», por R. Gropp y A. J. Richards, agosto 2001.
- 77 «Cyclically adjusted budget balances: An alternative approach», por C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano y M. Tujula, septiembre 2001.
- 78 «Investment and the monetary policy in the euro area», por B. Mojon, F. Smets y P. Vermeulen, septiembre 2001.
- 79 «Does liquidity matter? Properties of a synthetic divisia monetary aggregate in the euro area», por L. Stracca, octubre 2001.
- 80 «The microstructure of the euro money market», por P. Hartmann, M. Manna y A. Manzanares, octubre 2001.
- 81 «What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?», por J. Morgan y A. Mourougane, octubre 2001.
- 82 «Economic forecasting: some lessons from recent research», por D. Hendry y M. P. Clements, octubre 2001.
- 83 «Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England's fan charts», por K. F. Wallis, noviembre 2001.
- 84 «Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy», por G. Coenen, A. Levin y V. Wieland, noviembre 2001.
- 85 «Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach», por F. Maeso-Fernández, C. Osbat y B. Schnatz, noviembre 2001.

- 86 «Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations», por M. Beeby, S. G. Hall y S. B. Henry, noviembre 2001.
- 87 «Credit rationing, output gap and business cycles», por F. Boissay, noviembre 2001.
- 88 «Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchanges rates?», por L. Kilian y M. P. Taylor, noviembre 2001.
- 89 «Monetary policy and fears of financial instability», por V. Brousseau y C. Detken, noviembre 2001.
- 90 «Public pensions and growth», por S. Lambrecht, P. Michel y J.-P. Vidal, noviembre 2001.
- 91 «The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis», por G. Peersman y F. Smest, diciembre 2001.
- 92 «A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area», por B. Mojon y G. Peersman, diciembre 2001.
- 93 «The monetary transmission mechanism at the euro-area level: issues and results using structural macroeconomic models», por P. McAdam y J. Morgan, diciembre 2001.
- 94 «Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?», por P. van Els, A. Locarno, J. Morgan y J.-P. Villetelle, diciembre 2001.
- 95 «Some stylised facts on the euro area business cycle», por A.-M. Agresti y B. Mojon, diciembre 2001.
- 96 «The reaction of the bank lending to monetary policy measures in Germany», por A. Worms, diciembre 2001.
- 97 «Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990's», por S. Kaufmann, diciembre 2001.
- 98 «The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets», por L. De Haan, diciembre 2001.
- 99 «Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?», por I. Hernando y J. Martínez-Pagés, diciembre 2001.
- 100 «Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans», por J. Topi y J. Vilmunen, diciembre 2001.
- 101 «Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?», por C. Loupias, F. Savignac y P. Sevestre, diciembre 2001.
- 102 «The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data», por L. Farinha y C. Robalo Marques, diciembre 2001.
- 103 «Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy», por L. Gambacorta, diciembre 2001.
- 104 «Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data», por S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou y G. T. Simigiannis, diciembre 2001.
- 105 «Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area», por M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre, y A. Worms, diciembre 2001.
- 106 «Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation», por J.-B. Chatelain y A. Tiomo, diciembre 2001.

- 107 «The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data», por P. Butzen, C. Fuss y P. Vermeulen, diciembre 2001.
- 108 «Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro-econometric approach», por M. Valderrama, diciembre 2001.
- 109 «Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending», por U. von Kalckreuth, diciembre 2001.
- 110 «Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms», por E. Gaiotti y A. Generale, diciembre 2001.
- 111 «Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data», por P. Lünemann y Thomas Mathä, diciembre 2001.
- 112 «Firm investment and monetary transmission in the euro area», por J.-B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth y P. Vermeulen, diciembre 2001.
- 113 «Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications», por C. Bean, J. Larsen y K. Nikolov, enero 2002.
- 114 «Monetary transmission in the euro area: where do we stand?», por I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon y D. Terlizzese, enero 2002.
- 115 «Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches», por A. Orphanides, diciembre 2001.
- 116 «Rent indices for housing in west Germany 1985 to 1998», por J. Hoffmann y C. Kurz, enero 2002.
- 117 «Hedonic house prices without characteristic: the case of new multiunit housing», por O. Bover y P. Velilla, enero 2002.
- 118 «Durable good, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-1998», por G. M. Tomat, enero 2002.
- 119 «Monetary policy and the stock market in the euro area», por N. Cassola y C. Morana, enero 2002.
- 120 «Learning stability in economics with heterogenous agents», por S. Honkapohja y K. Mitra, enero 2002.
- 121 «Natural rate doubts», por A. Beyer y R. E. A. Farmer, febrero 2002.
- 122 «New technologies and productivity growth in the euro area», por F. Visselaar y R. Albers, febrero 2002.
- 123 «Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions», por E. Tabakis y A. Vinci, febrero 2002.
- 124 «Monetary policy, expectations and commitment», por G. W. Evans y S. Honkapohja, febrero 2002.
- 125 «Duration, volume and volatility impact of trades», por S. Manganelli, febrero 2002.
- 126 «Optimal contracts in dynamic costly state verification model», por C. Monnet y E. Quintin, febrero 2002.
- 127 «Performance of monetary policy with internal central bank forecasting», por S. Honkapohja y K. Mitra, febrero 2002.

- 128 «Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy», por F. Smets y R. Wouters, marzo 2002.
- 129 «Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence», por A. al-Nowaihi y L. Stracca, marzo 2002.
- 130 «Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations», por E. Diewert, marzo 2002.
- 131 «Measurement bias in the HIPC: what do we know, and what do we need to know?», por M. A. Wynne y D. Rodríguez-Palenzuela, marzo 2002.
- 132 «Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a new Keynesian perspective», por O. Arratibel, D. Rodríguez-Palenzuela y C. Thimann, marzo 2002.
- 133 «Can confidence indicators be useful to predict short term real GDP growth», por A. Mourougane y M. Roma, marzo 2002.
- 134 «The cost of private transportation in the Netherlands, 1992 – 1999», por B. Bode y J. Van Dalen, marzo 2002.
- 135 «The optimal mix of taxes on money, consumption and income», por F. De Fiore y P. Teles, abril 2002.
- 136 «Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level», por G. de Bondt, abril 2002.
- 137 «Equilibrium bidding in the Eurosystem's open market operations», por U. Bindseil, abril 2002.
- 138 «'New' views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?», por F. P. Mongelli, abril 2002.
- 139 «On currency crises and contagion», por M. Fratzscher, abril 2002.

---

#### **Otras publicaciones**

- «The TARGET service level», julio 1998.
- «Report on electronic money», agosto 1998.
- «Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations», septiembre 1998.
- «Money and banking statistics compilation guide», septiembre 1998.
- «La política monetaria única en la Tercera Etapa: Documentación general sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria del SEBC», septiembre 1998.
- «Third progress report on the TARGET project», noviembre 1998.
- «Correspondent central banking model (CCBM)», diciembre 1998.
- «Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures», enero 1999.
- «Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term», febrero 1999.
- «Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise», julio 1999.
- «The effects of technology on the EU banking systems», julio 1999.

«Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union», agosto 1999.

«Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem's view», septiembre 1999.

«Compendium: Recopilación de instrumentos jurídicos, junio de 1998-mayo de 1999», octubre 1999.

«European Union balance of payments/international investment position statistical methods», noviembre 1999.

«Estadísticas monetarias y bancarias: Guía de elaboración, Addendum I: Instrumentos del mercado monetario», noviembre 1999.

«Money and Banking Statistics Sector Manual», segunda edición, noviembre 1999.

«Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States», noviembre 1999.

«Correspondent central banking model (CCBM)», noviembre 1999.

«Cross-border payments in TARGET: A users' survey», noviembre 1999.

«Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series», noviembre 1999.

«Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics», diciembre 1999.

«Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures», febrero 2000.

«Interlinking: Data dictionary», versión 2.02, marzo 2000.

«Asset prices and banking stability», abril 2000.

«EU banks' income structure», abril 2000.

«Estadísticas recopiladas y elaboradas por el SEBC», mayo 2000.

«Correspondent central banking model (CCBM)», julio 2000.

«Requisitos de información en el ámbito de las estadísticas económicas generales», agosto 2000.

«Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area», agosto 2000.

«Improving cross-border retail payment services», septiembre 2000.

«Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves», octubre 2000.

«European Union balance of payments / international investment position statistical methods», noviembre 2000.

«Information guide for credit institutions using TARGET», noviembre 2000.

«La política monetaria única en la tercera fase: Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema», noviembre 2000.

«EU banks' margins and credit standards», diciembre 2000.

«Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications», diciembre 2000.

«Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank», enero 2001.

«Cross-border use of collateral: A user's survey», febrero 2001.

«Price effects of regulatory reform in selected network industries», marzo 2001.

«El papel de los bancos centrales en la supervisión prudencial», marzo 2001.

«Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual», abril 2001.

«TARGET: Annual report», mayo 2001.

«A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises», junio 2001.

«Payment and securities settlement systems in the European Union», junio 2001.

«Why price stability?», junio 2001.

«The euro bond market», julio 2001.

«The euro money market», julio 2001.

«The euro equity markets», agosto 2001.

«La política monetaria del BCE», agosto 2001.

«Monetary analysis: tools and applications», agosto 2001.

«Review of the international role of the euro», septiembre 2001.

«The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing», septiembre 2001.

«Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000)», octubre 2001.

«TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001», noviembre 2001.

«European Union balance of payments/international investment position statistical methods», noviembre 2001.

«Fair value accounting in the banking sector», noviembre 2001.

«Towards and integrated infrastructure for credit transfers in euro», noviembre 2001.

«Accession countries: Balance of payments / International investment position statistical methods», febrero 2002.

«List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves», febrero 2002.

«Labour market mismatches in euro area countries», marzo 2002.

«Compendium: Collection of legal instruments, June 1998 - December 2001», marzo 2002.

«Evaluation of the 2002 cash changeover», abril 2002.

«TARGET Annual Report 2001», abril 2002.

«La política monetaria única en la zona del euro: Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema», abril 2002.

«Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank, covering the period from January 2001 to January 2002», mayo 2002.

**Folletos informativos**

«TARGET: facts, figures, future», septiembre 1999.

«The ECB payment mechanism», agosto 2000.

«The euro: integrating financial services», agosto 2000.

«TARGET», agosto 2000.

«El Banco Central Europeo», abril 2001.

«Los billetes y las monedas en euro», mayo 2001.

«TARGET - update 2001», julio 2001.

«The euro and the integration of financial services», septiembre 2001.



