



Consejo de la
Unión Europea

Bruselas, 2 de junio de 2022
(OR. en)

9707/22

ECOFIN 528
UEM 135

NOTA DE TRANSMISIÓN

De: Por la secretaria general de la Comisión Europea, D.^a Martine DEPREZ,
directora

Fecha de recepción: 2 de junio de 2022

A: D. Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, secretario general del Consejo de
la Unión Europea

N.º doc. Ción.: COM(2022) 280 final

Asunto: INFORME DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO Y AL
CONSEJO INFORME DE CONVERGENCIA 2022

Adjunto se remite a las Delegaciones el documento – COM(2022) 280 final.

Adj.: COM(2022) 280 final



Bruselas, 1.6.2022
COM(2022) 280 final

INFORME DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO Y AL CONSEJO

INFORME DE CONVERGENCIA 2022

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

{SWD(2022) 280 final}

1. OBJETIVO DEL INFORME

El objetivo del euro es ser la moneda única de la Unión Europea en su conjunto. Actualmente lo utilizan cada día cerca de 343 millones de personas en diecinueve Estados miembros en la zona del euro. Entre las ventajas prácticas figuran la estabilidad de precios, menores costes de transacción para las personas y las empresas, mayor transparencia y competitividad de los mercados, y aumento del comercio interior de la UE y del comercio internacional. El euro es asimismo la segunda moneda más utilizada en el mundo.

De conformidad con el artículo 140, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea («TFUE»), la Comisión y el Banco Central Europeo (BCE) deben informar al Consejo, como mínimo una vez cada dos años, o a petición de un Estado miembro acogido a una excepción¹, sobre los progresos logrados por los Estados miembros en el cumplimiento de sus obligaciones en relación con la realización de la unión económica y monetaria. Los últimos informes de convergencia de la Comisión y del BCE fueron aprobados en junio de 2020.

El Informe de Convergencia de 2022 incluye a los siguientes siete Estados miembros acogidos a una excepción: Bulgaria, Chequia, Croacia, Hungría, Polonia, Rumanía y Suecia². El documento de trabajo de los servicios de la Comisión que acompaña al presente informe ofrece una evaluación más detallada de la situación del proceso de convergencia en estos Estados miembros³.

De conformidad con el artículo 140, apartado 1, del TFUE, los informes deben incluir un examen de la compatibilidad de la legislación nacional, incluidos los Estatutos del banco central nacional, con los artículos 130 y 131 del TFUE y con los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo («Estatutos del SEBC y del BCE»). Los informes también deben examinar si se ha conseguido un alto grado de convergencia sostenible en el Estado miembro en cuestión, atendiendo al cumplimiento de los criterios de convergencia (estabilidad de precios, finanzas públicas, estabilidad del tipo de cambio y tipos de interés a largo plazo) y teniendo en cuenta los demás factores pertinentes para la integración económica y la convergencia mencionados en el último párrafo del artículo 140, apartado 1, del TFUE. Los cuatro criterios de convergencia se desarrollan más a fondo en un protocolo anejo a los Tratados (Protocolo n.º 13 sobre los criterios de convergencia).

El brote de la pandemia de COVID-19 en marzo de 2020 dio lugar a una grave recesión económica en el conjunto de la UE y en todos los Estados miembros. Las medidas sin precedentes adoptadas a escala de la UE y por cada uno de los Estados miembros amortiguaron el impacto de la crisis y condujeron a una recuperación sólida en 2021. En particular, la rápida activación de la cláusula general de salvaguardia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, junto con el marco temporal sobre ayudas estatales, ha permitido prestar un apoyo fiscal a gran escala en todos los Estados miembros. El BCE también adoptó un amplio conjunto de medidas de política monetaria para mantener unas condiciones de financiación favorables para todos los sectores de la economía con el fin de apoyar la actividad económica y

¹ Por «Estados miembros acogidos a una excepción» se entenderá los Estados miembros que aún no reúnen las condiciones necesarias para la adopción del euro. Dinamarca negoció la exclusión voluntaria antes de la adopción del Tratado de Maastricht y no participa en la tercera fase de la unión económica y monetaria.

² Dinamarca no ha manifestado su intención de adoptar el euro, por lo que no se incluye en la evaluación.

³ La fecha tope para los datos de este informe es el 18 de mayo de 2022. La evaluación de la convergencia se basa en una serie de indicadores mensuales de convergencia calculados hasta abril de 2022.

salvaguardar la estabilidad de precios a medio plazo. El despliegue del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR), pieza central de NextGenerationEU, está reforzando aún más la resiliencia de la UE. Al mismo tiempo, la fuerte recuperación de 2021, los cuellos de botella en la cadena de suministro y el aumento de los precios de la energía contribuyeron a un fuerte aumento de la inflación a lo largo de 2021 y en 2022.

La invasión rusa de Ucrania el 24 de febrero de 2022 obligó a reevaluar las perspectivas de la economía de la UE, que se esperaba que se expandiera de manera pronunciada en 2022 y 2023. Principalmente, la crisis ha asestado un duro golpe por el lado de la oferta a una economía que ya se enfrentaba a presiones inflacionistas. Ha debilitado las perspectivas de recuperación y reforzado las presiones al alza sobre los precios, al tiempo que ha subrayado la necesidad de una mayor inversión pública y privada para diversificar el abastecimiento energético y mejorar la seguridad energética de Europa. Varios de los Estados miembros acogidos a una excepción evaluados en el presente informe se encuentran entre los más expuestos a la crisis provocada por la invasión rusa de Ucrania. En distintos grados, esta exposición refleja el consumo energético relativamente elevado de sus economías, la fuerte dependencia de algunos de ellos de los suministros rusos de gas y petróleo, los vínculos comerciales con Rusia y la prestación de asistencia básica a las personas que huyen de Ucrania. El 18 de mayo de 2022, la Comisión propuso el plan REPowerEU, en el que el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia será una herramienta clave. Su objetivo es eliminar gradualmente la dependencia de los combustibles fósiles procedentes de Rusia antes de 2030 mediante la diversificación del suministro de gas de la UE y la aceleración de la transición ecológica.

El 23 de mayo de 2022, la Comisión presentó su paquete de primavera de 2022 del Semestre Europeo. Los Estados miembros deben centrarse principalmente en la aplicación oportuna de los planes de recuperación y resiliencia. Por consiguiente, la Comisión propone al Consejo que dirija a todos los Estados miembros con un plan de recuperación y resiliencia aprobado: una recomendación sobre política fiscal, en particular sobre las reformas presupuestarias estructurales cuando proceda; una recomendación sobre la aplicación del plan de recuperación y resiliencia y de los programas de la política de cohesión; una recomendación sobre la política energética, en consonancia con los objetivos de REPowerEU; cuando proceda, una recomendación adicional sobre los retos estructurales pendientes o de nueva aparición. El ámbito de las recomendaciones es mayor para los Estados miembros que no han aprobado planes de recuperación y resiliencia.

El brote de la pandemia de COVID-19, las medidas adoptadas en respuesta a esta crisis, el aumento de los precios de las materias primas, los cuellos de botella en la oferta y la sólida recuperación de 2021 han repercutido significativamente en algunos de los indicadores de convergencia económica utilizados en el presente informe. Este es el caso, en concreto, de la evaluación del criterio relativo a la estabilidad de precios. Las diferencias en los resultados en materia de inflación en la UE han aumentado, debido principalmente al impacto heterogéneo de la recuperación en las tasas de inflación de los Estados miembros y en las diferencias en la inflación del precio de la energía. Además, influyen las distintas medidas fiscales adoptadas por las autoridades nacionales para amortiguar el impacto de la subida de los precios de la energía. Si bien algunas de estas medidas, como las transferencias sociales a los hogares más vulnerables, no tienen un impacto directo en los precios de consumo, otras tienen un impacto más directo en la evaluación de la convergencia de la

inflación. Además, los tipos de interés a largo plazo se vieron influidos, en un primer momento, por las medidas de política adoptadas para estabilizar los mercados financieros y mantener unas condiciones de financiación favorables y, posteriormente, por las mayores expectativas de inflación y las distintas trayectorias de endurecimiento monetario.

La recesión económica de 2020 y la respuesta fiscal a la pandemia de COVID-19 dieron lugar a un fuerte aumento del déficit y la deuda de las administraciones públicas. En 2020, el déficit se situó por encima del valor de referencia del 3 % del PIB establecido en el Tratado en 25 Estados miembros, con un déficit agregado para la UE del 6,8 % del PIB. En 2021, la fuerte recuperación económica contribuyó a una mejora del déficit y la deuda de las administraciones públicas, y quince Estados miembros registraron déficits superiores al 3 % del PIB, mientras que el déficit agregado para la UE disminuyó hasta el 4,7 % del PIB. En marzo de 2020, la Comisión Europea, con el consentimiento de los ministros de Hacienda de la UE, activó la cláusula general de salvaguardia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El 23 de mayo de 2022, en su Comunicación sobre el paquete de primavera de 2022 del Semestre Europeo, la Comisión consideró que la Unión aún no había salido de un período de grave recesión económica y que se cumplían las condiciones para mantener la cláusula general de salvaguardia en 2023 y desactivarla en 2024. La Comisión invitó al Consejo a respaldar esta conclusión para aportar claridad a los Estados miembros. En la primavera de 2020, 2021 y 2022, la Comisión consideró que no debe adoptarse una decisión relativa a la aplicación del procedimiento de déficit excesivo a los Estados miembros, teniendo en cuenta las extraordinarias repercusiones macroeconómicas y fiscales de la pandemia de COVID-19 que, junto con la situación geopolítica de la primavera de 2022, generan una incertidumbre excepcional, en particular para diseñar una senda detallada de la política fiscal⁴. Estas conclusiones tienen implicaciones directas para la evaluación del criterio relativo a la situación presupuestaria de las Administraciones públicas presentada en este informe.

El impacto de la invasión rusa de Ucrania en los datos históricos utilizados en el Informe de Convergencia de 2022 es reducido. Esto se debe a la fecha tope del informe (18 de mayo), que, junto con los métodos para el cálculo de los criterios relativos a la estabilidad de precios y a los tipos de interés a largo plazo definidos en el Tratado (es decir, medias de un año), hacen que los datos correspondientes reflejen en gran medida la situación previa a la invasión rusa. En cambio, la medida en que los indicadores de convergencia económica se ven afectados por la crisis desencadenada por la invasión rusa, así como por otros acontecimientos económicos en curso, se refleja plenamente en las previsiones económicas para 2022 y 2023, que la Comisión publica el 16 de mayo de 2022 (previsiones económicas de la primavera de 2022 de la Comisión) y que se utilizan para evaluar la sostenibilidad de la convergencia. Estas previsiones constituyen la primera evaluación exhaustiva de la Comisión sobre los probables efectos económicos en 2022 y 2023 de la crisis desencadenada por la invasión rusa de Ucrania y, como tal, está sujeta a mayor incertidumbre de la habitual.

Criterios de convergencia

⁴ El 3 de abril de 2020, el Consejo decidió declarar la existencia de un déficit excesivo en Rumanía sobre la base del déficit excesivo pronosticado en 2019.

El examen de la **compatibilidad de la legislación nacional**, en particular los Estatutos de los bancos centrales nacionales de los Estados miembros acogidos a una excepción, junto con el artículo 130 del TFUE y con la obligación prevista en el artículo 131 del TFUE, incluye una evaluación de la observancia de la prohibición de financiación monetaria (artículo 123 del TFUE) y de la prohibición del acceso privilegiado a las entidades financieras (artículo 124 del TFUE); de la compatibilidad con los objetivos (artículo 127, apartado 1, del TFUE) y las funciones (artículo 127, apartado 2, del TFUE) del SEBC; y de otros aspectos relativos a la integración de los bancos centrales nacionales en el SEBC.

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

El artículo 1 del Protocolo sobre los criterios de convergencia especifica lo siguiente: «El criterio relativo a la estabilidad de precios [...] se entenderá en el sentido de que los Estados miembros deberán tener un comportamiento de precios sostenible y una tasa promedio de inflación, observada durante un período de un año antes del examen, que no exceda en más de un 1,5 % la de, como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios. La inflación se medirá utilizando el índice de precios al consumo (IPC) sobre una base comparable, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales»⁵.

El requisito de sostenibilidad implica que los resultados satisfactorios en materia de inflación deben ser atribuibles al comportamiento de los costes de los insumos y de otros factores que influyen en la evolución de los precios de forma estructural, y no a factores coyunturales. Por consiguiente, el examen de la convergencia incluye una evaluación de los factores que inciden en las perspectivas de inflación y se complementa con una referencia a las previsiones más recientes de la Comisión en materia de inflación⁶. En conexión con lo anterior, el informe evalúa igualmente la posibilidad de que el país alcance el valor de referencia en los meses siguientes.

El valor de referencia para la inflación se fijó en abril de 2022 en el 4,9 %, siendo Francia, Finlandia y Grecia los tres Estados miembros con mejor comportamiento⁷.

Malta y Portugal han sido señaladas como valores atípicos, ya que sus tasas de inflación se desviaron por un amplio margen de la media de la zona del euro y están impulsadas por factores específicos de cada país que limitan su margen para actuar como valores de referencia significativos para otros Estados miembros⁸. Esto es coherente con prácticas anteriores, ya que en los informes de convergencia de 2004, 2010, 2013, 2014 y 2016 se detectaron valores atípicos. Los valores atípicos se detectan sobre la base de dos criterios considerados conjuntamente: i) una tasa de inflación sustancialmente inferior a la de la media de la zona del euro; y ii) una tasa de inflación impulsada por factores específicos de cada país que no pueden

⁵ A efectos del criterio relativo a la estabilidad de precios, la inflación se mide mediante el índice de precios de consumo armonizado (IPCA), definido en el Reglamento (UE) 2016/792 del Parlamento Europeo y del Consejo.

⁶ Todas las previsiones en materia de inflación y otras variables incluidas en el presente informe proceden de las previsiones económicas de la primavera de 2022 de la Comisión. Las previsiones se basan en un conjunto de hipótesis para las variables exteriores y en el supuesto de mantenimiento de la política económica actual, y toman en consideración medidas que se conocen con suficiente nivel de detalle.

⁷ Las respectivas tasas de inflación media sobre doce meses fueron del 3,2, 3,3 y 3,6 %.

⁸ En abril de 2022, las tasas de inflación media sobre doce meses de Malta y Portugal fueron del 2,1 % y del 2,6 % respectivamente, y la de la zona del euro del 4,4 %.

considerarse representativos del proceso que impulsa la inflación en la zona del euro. En anteriores informes de convergencia, los Estados miembros con una tasa de inflación 1,5 puntos porcentuales o más por debajo de la zona del euro se consideraron, en general, valores atípicos. En abril de 2022, las tasas de inflación media sobre 12 meses de Malta y Portugal se situaron, respectivamente, en 2,2 y 1,7 puntos porcentuales por debajo de la media de la zona del euro del 4,4 %.

Además, el resultado en materia de inflación de Malta y Portugal estuvo impulsado por factores específicos de cada país. En el caso de Malta, los factores específicos de cada país que se reflejan en la tasa media de inflación comparativamente baja incluyen unos precios de la energía prácticamente estables en un contexto de aumento de los precios internacionales del petróleo y el gas y unas grandes variaciones de las ponderaciones utilizadas para calcular el IPCA superiores a las de la mayoría de los demás países de la UE en 2021. La ausencia de inflación en los precios de la energía de Malta se vio especialmente favorecida por las medidas del Gobierno, en particular el apoyo financiero al sector de la energía. También contribuyó un contrato de precio fijo para el suministro de gas natural licuado.

En el caso de Portugal, los factores específicos de cada país que se reflejan en la tasa media de inflación comparativamente muy baja incluyen una inflación energética comparativamente baja y la situación cíclica más débil del país en comparación con la mayoría de los demás Estados miembros de la UE. En la inflación de la energía influyó una combinación de factores, en particular una amplia gama de medidas reglamentarias que mantuvieron el crecimiento de los precios al por menor de la electricidad y el gas natural muy por debajo de la media de la UE. Además, la crisis de la COVID-19 tuvo un impacto negativo prolongado en la actividad y la inflación portuguesas. La actividad del país se vio más gravemente afectada que en la mayoría de los demás Estados miembros de la UE durante las primeras fases de la pandemia y, desde entonces, su recuperación ha sido comparativamente lenta. En el cuarto trimestre de 2021, el PIB de Portugal seguía estando muy por debajo del máximo alcanzado antes de la crisis y la brecha era la segunda mayor de la UE. Esto refleja principalmente la gran exposición de Portugal al turismo y, en particular, al turismo basado en la aviación, que se ha visto afectado de forma importante y duradera por la pandemia. La relativa debilidad de la recuperación de Portugal ha tenido un efecto moderador duradero sobre la inflación en los servicios, especialmente en sectores relacionados con el turismo.

El **criterio de convergencia relativo a la situación de las finanzas públicas** se define en el artículo 140, apartado 1, segundo guion, del TFUE en los siguientes términos: «las finanzas públicas deberán encontrarse en una situación sostenible, lo que quedará demostrado en caso de haberse conseguido una situación del presupuesto sin un déficit público excesivo, definido de conformidad con lo dispuesto en el apartado 6 del artículo 126».

Por otro lado, el artículo 2 del Protocolo sobre los criterios de convergencia establece que este criterio significa que: «en el momento del examen, el Estado miembro de que se trate no sea objeto de una decisión del Consejo con arreglo al apartado 6 del artículo 126 de dicho Tratado, relativa a la existencia de un déficit excesivo en dicho Estado miembro».

El TFUE hace referencia al **criterio relativo al tipo de cambio** en el artículo 140, apartado 1, tercer guion, en los siguientes términos: «el respeto, durante dos años como mínimo, sin que se haya producido devaluación frente al euro, de los márgenes

normales de fluctuación que establece el mecanismo de tipos de cambio del sistema monetario europeo».

El artículo 3 del Protocolo sobre los criterios de convergencia establece lo siguiente: «El criterio relativo a la participación en el mecanismo de tipo de cambio del sistema monetario europeo, [...] se entenderá en el sentido de que el Estado miembro de que se trate haya 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 propia iniciativa, el tipo central bilateral de su moneda respecto del euro»⁹.

El período de dos años pertinente para evaluar la estabilidad del tipo de cambio en el presente informe es el comprendido entre el 19 de mayo de 2020 y el 18 de mayo de 2022. En su evaluación del criterio de estabilidad del tipo de cambio, la Comisión tiene en cuenta la evolución de los indicadores auxiliares, como la evolución de las reservas de divisas y los tipos de interés a corto plazo. También tiene en cuenta el papel de las medidas de política adoptadas, en particular las intervenciones en mercados de divisas y la ayuda financiera internacional, cuando proceda, en el mantenimiento de la estabilidad del tipo de cambio. Dos de los Estados miembros acogidos a una excepción evaluados en el presente informe participan actualmente en el mecanismo europeo de tipos de cambio (MTC II), en concreto, Bulgaria y Croacia. La entrada en el MTC II se decide, a petición de un Estado miembro, por mutuo acuerdo de todos los participantes en el mecanismo¹⁰. El presente informe no guarda relación con el proceso de entrada en el MTC II ni ofrece ninguna evaluación de la capacidad de un Estado miembro para entrar en el MTC II.

Según el artículo 140, apartado 1, cuarto guion, del TFUE: «el carácter duradero de la convergencia conseguida por el Estado miembro acogido a una excepción y de su participación en el mecanismo de tipos de cambio» se ve «reflejado en los **niveles de tipos de interés a largo plazo**». El artículo 4 del Protocolo sobre los criterios de convergencia establece que: «El criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés [...] se entenderá en el sentido de que, observados durante un período de un año antes del examen, los Estados miembros hayan tenido un tipo promedio de interés nominal a largo plazo que no exceda en más de 2 puntos porcentuales el de, como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios. Los tipos de interés se medirán con referencia a los bonos del Estado a largo plazo u otros valores comparables, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales».

El valor de referencia para los tipos de interés se estableció en el 2,6 % en abril de 2022¹¹.

El artículo 140, apartado 1, del TFUE también exige que los informes tomen en consideración **otros factores** relevantes para la integración económica y la convergencia. Entre estos se incluye la integración de los mercados, la evolución de las balanzas de pagos por cuenta corriente y de los costes laborales unitarios y de

⁹ Al evaluar el cumplimiento del criterio relativo al tipo de cambio, la Comisión examina si el tipo de cambio se ha mantenido próximo al tipo central del MTC II, si bien pueden tenerse en cuenta las razones de una apreciación, de conformidad con la Declaración común sobre los países adherentes y el MTC II, realizada por el Consejo EcoFin informal celebrado en Atenas el 5 de abril de 2003.

¹⁰ Los participantes en el MTC II son los ministerios de Hacienda de la zona del euro, el BCE, y los ministerios de Hacienda y los bancos centrales de los países del MTC II no pertenecientes a la zona del euro.

¹¹ El valor de referencia para abril de 2022 corresponde a la media aritmética simple de los tipos de interés medios en una media de 12 meses de Francia (0,3 %), Finlandia (0,2 %) y Grecia (1,4 %), más 2 puntos porcentuales.

otros índices de precios¹². Estos índices se incluyen en la evaluación de la estabilidad de precios. Los factores adicionales que deben considerarse son importantes indicadores sobre si un Estado miembro se integraría en la zona del euro sin dificultades, y amplían la perspectiva en cuanto a la sostenibilidad de la convergencia.

La evaluación del grado de convergencia sostenible de los Estados miembros acogidos a una excepción presentada en el presente informe se basa en las previsiones económicas de la primavera de 2022 de la Comisión y en las orientaciones políticas facilitadas en el marco del Semestre Europeo. En particular, se basa en la supervisión presupuestaria llevada a cabo en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y del procedimiento de desequilibrio macroeconómico. También refleja las evaluaciones de la Comisión de los riesgos para la sostenibilidad presupuestaria y de los marcos presupuestarios nacionales, así como la aplicación de los planes de recuperación y resiliencia.

2. BULGARIA

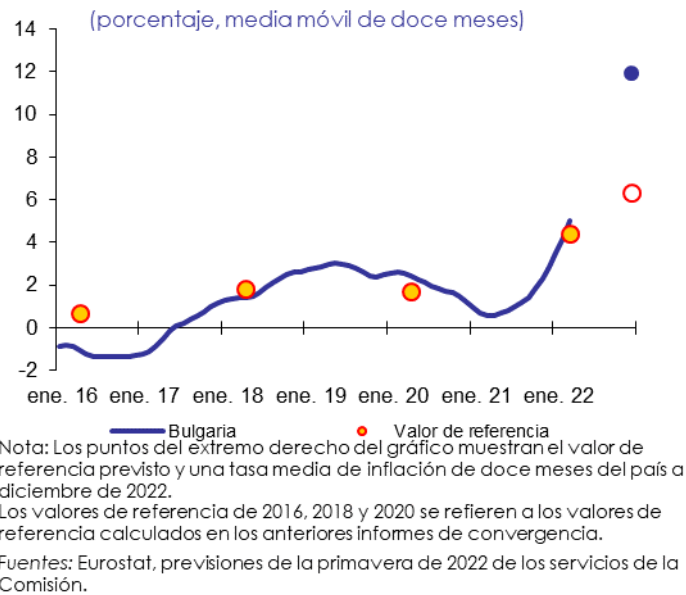
A la luz de su evaluación de la compatibilidad de la legislación y del cumplimiento de los criterios de convergencia, y teniendo en cuenta los factores adicionales pertinentes, la Comisión estima que Bulgaria no cumple las condiciones para la adopción del euro.

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

Bulgaria no cumple el criterio de estabilidad de precios. La tasa media de inflación de Bulgaria durante los 12 meses anteriores a abril de 2022 fue del 5,9 %, superior, por tanto, al valor de referencia del 4,9 %. La Comisión prevé que se mantenga por encima de este valor de referencia en los próximos meses.

¹² No obstante, es importante tener en cuenta que los datos de los costes laborales unitarios pueden haberse visto afectados por los regímenes de mantenimiento del empleo establecidos en algunos Estados miembros a raíz del brote de la pandemia.

Gráfico 2a: Bulgaria - Criterio de inflación desde 2016



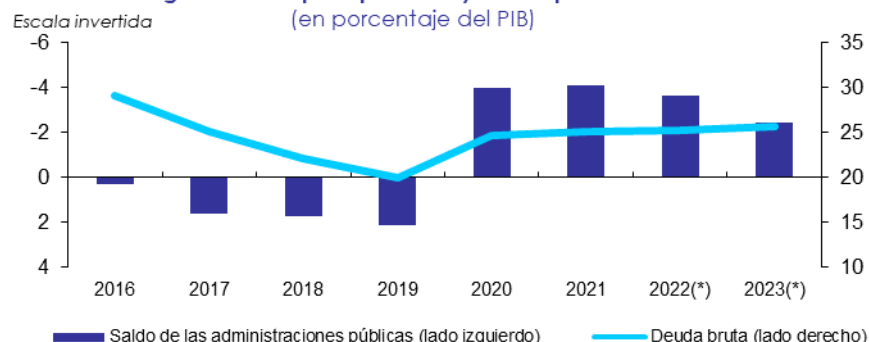
La tasa media de inflación anual medida por el IPCA fue del 1,2 % en 2020 y se aceleró hasta el 2,8 % en 2021. La inflación IPCA anual disminuyó del 1,3 % en abril de 2020 hasta el -0,3 % en enero de 2021. A continuación, la inflación general aumentó a lo largo de 2021, antes de acelerarse bruscamente en los primeros meses de 2022 hasta alcanzar el 12,1 % en abril de 2022. La deflación de los precios de los alimentos no transformados y las bajas tasas de inflación de los precios de los alimentos transformados hicieron descender la inflación entre abril de 2020 y enero de 2021. La posterior aceleración de la inflación en 2021 se debió a las fuertes contribuciones de todas las categorías generales. En particular, los precios de los combustibles contribuyeron 3,5 puntos porcentuales a la tasa de inflación anual de diciembre de 2021. En la primera parte de 2022, la inflación general siguió aumentando como consecuencia de la subida de los precios de la energía y de otras subidas generalizadas de los precios. Las tasas de inflación anual medida por el IPCA en 2020 y 2021 fueron, de media, superiores a las de la zona del euro.

En las previsiones económicas de la primavera de 2022 de la Comisión se prevé que la inflación se acelere significativamente, desde el 2,8 % en 2021 al 11,9 % en 2022, y disminuya gradualmente hasta el 5,0 % en 2023. Se espera que la inflación general aumente y siga siendo elevada debido a los costes persistentemente elevados de la energía y otros productos intermedios, el aumento previsto de los precios regulados del gas y la calefacción, así como al incremento de los precios internacionales de los alimentos y el aumento de los deflatores de las importaciones. El nivel de precios relativamente bajo registrado en Bulgaria (alrededor del 52 % de la media de la zona del euro en 2020) parece indicar la existencia de un potencial importante de convergencia del nivel de precios a largo plazo.

Bulgaria cumple el criterio relativo a las finanzas públicas. Actualmente, Bulgaria no es objeto de una decisión del Consejo relativa a la existencia de un déficit excesivo. El saldo de las administraciones públicas permaneció en general estable con un déficit del 4,0 % del PIB en 2020 y un déficit del 4,1 % del PIB en 2021. Tras un período de superávit presupuestario, estos déficits son el resultado de la perturbación provocada por la pandemia y las medidas adoptadas por el Gobierno búlgaro en respuesta a la misma. Las previsiones económicas de la primavera de 2022 de la Comisión prevén que el saldo de las administraciones públicas mejore

hasta el $-3,7\%$ del PIB en 2022. Los costes presupuestarios asociados a las personas que huyen de la guerra en Ucrania, así como las medidas adoptadas a la luz del aumento de los precios de la energía, afectan a la senda de recuperación del déficit. Se espera que el déficit alcance el $-2,4\%$ del PIB en 2023 en un supuesto de mantenimiento de la política económica actual. El 23 de mayo de 2022, la Comisión aprobó un informe elaborado de conformidad con el artículo 126, apartado 3, del TFUE respecto de dieciocho Estados miembros, entre ellos Bulgaria. En general, teniendo en cuenta todos los factores pertinentes, el análisis del informe sugería que Bulgaria no cumplía el criterio de déficit. En consonancia con su Comunicación de 2 de marzo de 2022¹³, la Comisión no propuso la apertura de nuevos procedimientos de déficit excesivo. Esta señaló que la pandemia de COVID-19 sigue teniendo un impacto macroeconómico y fiscal extraordinario, que, combinado con la invasión rusa de Ucrania, genera una incertidumbre excepcional, en particular a la hora de diseñar una trayectoria detallada para la política fiscal. Por estas razones, la Comisión consideró que en la primavera de 2022 no debe adoptarse una decisión relativa a la aplicación del procedimiento de déficit excesivo a los Estados miembros. La ratio de deuda pública/PIB aumentó desde algo menos del 25 % en 2020 hasta el 25,1 % en 2021, y se espera que se mantenga prácticamente igual en 2022, antes de aumentar lentamente hasta el 26 % en 2023. A pesar del bajo nivel de deuda previsto para 2032 (37 % del PIB), los riesgos para la sostenibilidad de la deuda de Bulgaria parecen ser medios a medio plazo. La previsión está sujeta a una considerable incertidumbre. Bulgaria ha desarrollado un sólido marco fiscal en los últimos años y hoy tiene un mejor historial de cumplimiento. Sin embargo, el sistema de normas parece complejo, lo que aumenta la necesidad de racionalizar el proceso.

Gráfico 2b: Bulgaria - Saldo presupuestario y deuda pública
(en porcentaje del PIB)



(*) previsiones de la primavera de 2022 de los servicios de la Comisión.

Fuente: Eurostat, servicios de la Comisión.

En consonancia con su régimen de caja de conversión, el tipo de cambio del lev búlgaro frente al euro se ha mantenido estable desde el anterior Informe de Convergencia. El período de dos años pertinente para la evaluación de la estabilidad de los tipos de cambio abarca del 19 de mayo de 2020 al 18 de mayo de 2022. El lev búlgaro se incorporó al MTC II el 10 de julio de 2020 y registra un tipo central de 1,95583 frente al euro con un margen normal de fluctuación de $\pm 15\%$. El Banco Central de Bulgaria persigue su objetivo prioritario de estabilidad de precios mediante el establecimiento de un tipo de cambio fijo con una moneda ancla como parte de un régimen de caja de conversión. Bulgaria introdujo su régimen de caja de

¹³ Para más información, véase la COM(2022) 85 final: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com_2022_85_1_en_act_en.pdf.

conversión en 1997, vinculando el lev al marco alemán y posteriormente al euro. Bulgaria se adhirió al MTC II con su régimen de caja de conversión en vigor, como un compromiso unilateral, por lo que no impone obligaciones adicionales al BCE. El tipo de cambio del lev se ha mantenido estable durante el período de evaluación de dos años sin indicios de tensiones o devaluación frente al euro. Los indicadores adicionales, como la evolución de las reservas de divisas y los tipos de interés a corto plazo, apuntan a que la percepción del riesgo por parte de los inversores con respecto a Bulgaria se ha mantenido favorable. Un elevado volumen de reservas oficiales sigue sosteniendo la resiliencia del régimen de caja de conversión. Tras la adhesión al MTC II, Bulgaria se comprometió a aplicar una serie de medidas de política, los denominados compromisos asumidos después de la integración, para garantizar que su participación en el mecanismo es sostenible y que el país alcanza un alto grado de convergencia económica antes de adoptar el euro. Las medidas abarcan cuatro ámbitos políticos: el sector financiero no bancario, el marco de insolvencia, el marco de lucha contra el blanqueo de capitales y la gobernanza de las empresas públicas. Bulgaria está trabajando actualmente en el cumplimiento de estos compromisos asumidos después de la integración, en estrecha colaboración con la Comisión, que supervisa sus avances.

El lev se ha mantenido en el tipo central del MTC II durante los dos años abarcados en la presente evaluación. No se ha producido ninguna devaluación del tipo de cambio central del lev dentro del MTC II. En el momento de una posible decisión del Consejo en julio de 2022, el lev habrá participado en el MTC II durante veinticuatro meses. Bulgaria cumple el criterio relativo al tipo de cambio.

Bulgaria cumple el criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés a largo plazo. El tipo de interés medio a largo plazo durante los 12 meses anteriores a abril de 2022 fue del 0,5 %, muy inferior, pues, al valor de referencia del 2,6 %. Los tipos de interés a largo plazo de Bulgaria han sido muy bajos y bastante estables desde principios de 2020 hasta finales de 2021, y se han mantenido en un margen de 0,1-0,4 %. Únicamente se alcanzó brevemente un máximo en junio-julio de 2020, cuando el tipo de interés de referencia aumentó hasta el 0,7 %. En el mismo período, el diferencial con respecto al bono de referencia alemán ha oscilado principalmente en torno a los 60 puntos básicos, con un breve máximo superior a los 100 puntos básicos a mediados del 2020. Sin embargo, a comienzos de 2022, tanto el tipo de interés como el diferencial empezaron a aumentar, y se situaron en el 1,6 % y en 89 puntos básicos, respectivamente, en abril de 2022.

La Comisión también ha examinado **factores adicionales**, en particular la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados. El saldo exterior de Bulgaria (la suma de la balanza por cuenta corriente y por cuenta de capital) se ha mantenido excedentario, en un 1,5 % del PIB en 2020 y un 0,3 % en 2021. La economía búlgara mantiene una buena relación de integración con la zona del euro, gracias a los vínculos que representan el comercio y la inversión. Una selección de indicadores relativos al entorno empresarial muestra que los resultados de Bulgaria se sitúan por debajo de los de muchos Estados miembros de la zona del euro. Los retos están también relacionados con el marco institucional e incluyen la corrupción y la eficiencia de la administración. Sin embargo, en el contexto de una participación satisfactoria en el MTC II y de conformidad con el plan de recuperación y resiliencia, Bulgaria está tomando medidas para mejorar el entorno empresarial y mantener la estabilidad del sector financiero, en los cuatro ámbitos cubiertos por los compromisos asumidos después de la integración en el MTC II mencionados

anteriormente. El sector financiero de Bulgaria es más pequeño y está menos desarrollado que el de la zona del euro, con una proporción de préstamos dudosos superior a la media que ha disminuido muy gradualmente en los últimos años. La banca domina el sector financiero búlgaro, y el sector bancario está bien integrado en el sector financiero de la UE, particularmente gracias a una participación elevada de capitales extranjeros. Sin embargo, la financiación basada en el mercado está menos desarrollada, lo que se refleja en el tamaño muy pequeño de los mercados de renta variable y deuda del sector privado. En el marco del procedimiento de desequilibrio macroeconómico, la Comisión concluyó en su informe sobre el mecanismo de alerta de 2022 que no era necesario llevar a cabo un análisis en profundidad de Bulgaria.

La aplicación efectiva de las reformas y la inversión establecidas en el plan de recuperación y resiliencia de Bulgaria abordará los principales retos macroeconómicos. Entre estos figuran la inclusión social, la educación y las capacidades, la asistencia sanitaria, la descarbonización, la transición digital, el entorno empresarial y la financiación de las pequeñas y medianas empresas. Se incluyen inversiones clave en la producción de energías renovables, el almacenamiento de electricidad y las capacidades de interconexión, así como en la digitalización de la administración pública y las capacidades digitales. Entre las reformas clave figuran la introducción de un marco para la eliminación progresiva del carbón, la liberalización del mercado de la electricidad, una reforma educativa global y el refuerzo del régimen de renta mínima y los marcos de lucha contra el blanqueo de capitales y de insolvencia. El plan también contiene medidas para mejorar la eficiencia de la administración pública y el sistema judicial, a fin de prevenir, detectar y corregir la corrupción.

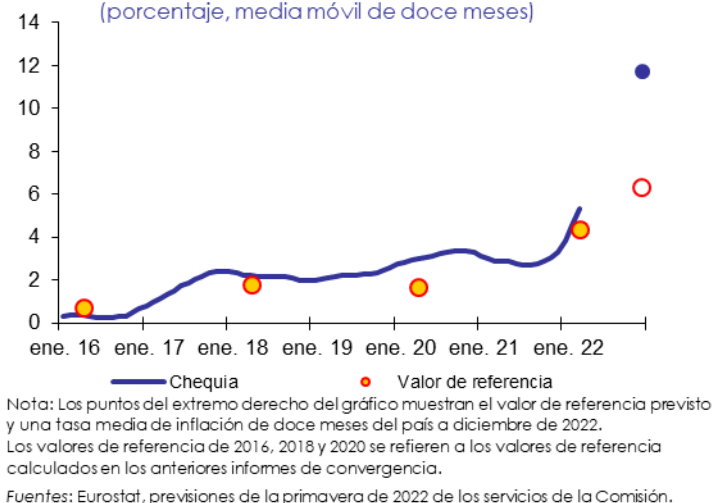
3. CHEQUIA

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

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

Chequia no cumple el criterio de estabilidad de precios. La tasa media de inflación en Chequia durante los 12 meses anteriores a abril de 2022 fue del 6,2 %, muy superior, por tanto, al valor de referencia del 4,9 %. Se prevé que se mantenga muy por encima de este valor de referencia en los próximos meses.

Gráfico 3a: Chequia- Criterio de inflación desde 2016
(porcentaje, media móvil de doce meses)

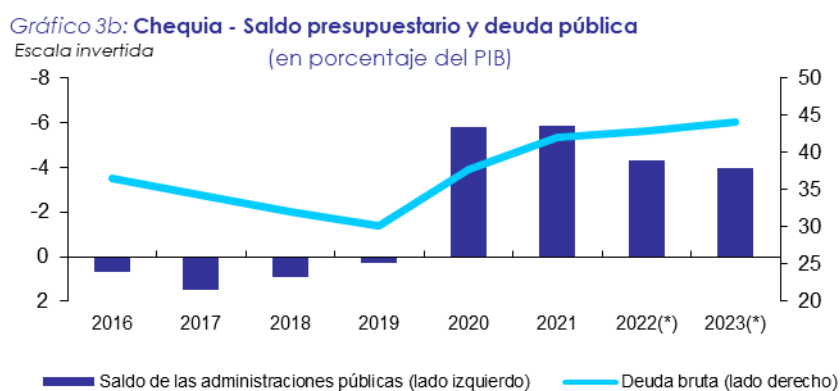


La tasa de inflación anual medida por el IPCA disminuyó del 3,8 % a principios de 2020 al 2,1 % de febrero de 2021, debido principalmente a la caída de la inflación de la energía y los alimentos. A continuación, la inflación general repuntó a lo largo de 2021, antes de acelerarse bruscamente en los primeros meses de 2022 hasta alcanzar el 13,2 % en abril de 2022. El aumento registrado en 2021 y principios de 2022 fue generalizado, y refleja tanto un aumento de los precios de la energía como una fuerte aceleración de la inflación subyacente (impulsada por los bienes industriales no energéticos y los servicios). La tasa de inflación anual medida por el IPCA fue del 3,3 % tanto en 2020 como en 2021. Las tasas de inflación anual de Chequia en 2020 y 2021 medidas por el IPCA fueron, de media, superiores a las de la zona del euro.

Las previsiones económicas de la primavera de 2022 de la Comisión prevén que la inflación se acelere significativamente hasta el 11,7 % en 2022, y que se modere hasta el 4,5 % en 2023. Se espera que la inflación general aumente y se mantenga elevada a lo largo de estos años debido a los costes persistentemente elevados de la energía y otros productos intermedios, a los aumentos esperados de los precios administrados de la energía y otros servicios público y de los componentes de la inflación subyacente, en particular los bienes y, posteriormente, los servicios. El nivel de precios relativamente bajo registrado en Chequia (alrededor del 73 % de la media de la zona del euro en 2020) parece indicar que existe potencial para el aumento de la convergencia del nivel de precios a largo plazo.

Chequia cumple el criterio relativo a las finanzas públicas. Actualmente, Chequia no es objeto de una decisión del Consejo relativa a la existencia de un déficit excesivo. El saldo de las administraciones públicas empeoró ligeramente desde un déficit del 5,8 % en 2020 a un déficit del 5,9 % del PIB en 2021. Las previsiones económicas de la primavera de 2022 de la Comisión prevén que el saldo de las administraciones públicas mejore hasta el -4,3 % del PIB en 2022, a pesar del impacto negativo de la invasión rusa de Ucrania. Esto dio lugar a la aplicación de medidas de emergencia e integración para ayudar a aquellos que huyen de Ucrania, así como de medidas para reducir los costes de la energía. Se prevé que el saldo de las administraciones públicas alcance el -3,9 % del PIB en 2023 en un supuesto de mantenimiento de la política económica actual. El 23 de mayo de 2022, la Comisión aprobó un informe elaborado de conformidad con el artículo 126, apartado 3, del TFUE respecto de dieciocho Estados miembros, entre ellos Chequia. En general, teniendo en cuenta todos los factores pertinentes, el análisis del informe sugería que

Chequia no cumplía el criterio de déficit. En consonancia con su Comunicación de 2 de marzo de 2022¹⁴, la Comisión no propuso la apertura de nuevos procedimientos de déficit excesivo. La Comisión señaló que la pandemia de COVID-19 sigue teniendo un impacto macroeconómico y fiscal extraordinario, que, combinado con la invasión rusa de Ucrania, genera una incertidumbre excepcional, en particular a la hora de diseñar una trayectoria detallada para la política fiscal. Por estas razones, la Comisión consideró que en la primavera de 2022 no debe adoptarse una decisión relativa a la aplicación del procedimiento de déficit excesivo a los Estados miembros. La ratio de deuda pública/PIB aumentó desde aproximadamente el 38 % en 2020 al 41,9 % en 2021, y se prevé que aumente hasta el 42,8 % en 2022 y al 44,0 % en 2023. Los riesgos para la sostenibilidad de la deuda de Chequia parecen ser medios a medio plazo, en concreto porque se prevé que la deuda de las administraciones públicas aumente hasta aproximadamente el 61 % del PIB en 2032. Esta previsión está sujeta a una considerable sensibilidad a una evolución macrofinanciera adversa. El marco fiscal nacional checo está bien desarrollado. Tras el estallido de la pandemia de COVID-19, el Parlamento aceleró las enmiendas legislativas que permiten un mayor déficit a lo largo del período 2021-2027 y una trayectoria de ajuste más larga (corrección de 0,5 puntos porcentuales al año, en términos estructurales).



(*) previsiones de la primavera de 2022 de los servicios de la Comisión.

Fuente: Eurostat, servicios de la Comisión.

Chequia no cumple el criterio relativo al tipo de cambio. La corona checa no participa en el MTC II. Chequia aplica un régimen de tipo de cambio flotante *de iure*, que permite al banco central realizar intervenciones en el mercado de divisas. Tras las medidas de confinamiento adoptadas en las primeras fases de la pandemia de COVID-19, la corona se depreció considerablemente, en torno al 6 %, en el mes de abril de 2020 (interanual). A partir de junio, fluctuó a niveles ligeramente superiores hasta diciembre de 2020, cuando entró en una fase de apreciación que finalizó abruptamente a principios de 2022. La apreciación estuvo impulsada principalmente por un fuerte endurecimiento monetario por parte del ČNB. Sin embargo, a raíz de la invasión rusa de Ucrania, la corona checa experimentó fuertes presiones de depreciación, que provocaron intervenciones estabilizadoras a corto plazo del ČNB en el mercado de divisas a principios de marzo de 2022. En abril de 2022, la corona checa era aproximadamente un 12 % más fuerte frente al euro que dos años antes. Los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro

¹⁴ Para más información, véase la COM(2022) 85 final: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com_2022_85_1_en_act_en.pdf.

aumentaron desde alrededor de 90 puntos básicos en mayo de 2021 a alrededor de 580 puntos básicos en abril de 2022, tras el ciclo de fuerte endurecimiento que el ČNB inició en agosto de 2021.

Chequia cumple el criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés a largo plazo. El tipo de interés medio a largo plazo durante los 12 meses anteriores a abril de 2022 fue del 2,5 %, inferior, pues, al valor de referencia del 2,6 %. El tipo de interés a largo plazo de Chequia cayó en los primeros meses de 2020 hasta tocar fondo en torno al 0,9 % en el verano de 2020. A continuación, aumentó lentamente hasta situarse en torno al 1,9 % en la primavera de 2021, antes de repuntar con más fuerza como consecuencia del drástico endurecimiento monetario del ČNB y del rápido aumento de la inflación. El tipo de interés a largo plazo alcanzó el 4,0 % en abril de 2022, y el diferencial con respecto al bono de referencia alemán se aproximó a los 330 puntos básicos.

La Comisión también examinó **factores adicionales**, en particular la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados. El saldo exterior de Chequia (la suma de la balanza por cuenta corriente y por cuenta de capital) registró un superávit excepcionalmente elevado del 3,6 % del PIB en 2020 debido al efecto de la crisis de la COVID-19 en los equilibrios comerciales y de renta primaria. La economía checa tiene una relación de gran integración con la zona del euro, gracias a los vínculos que representan el comercio y la inversión. Una selección de indicadores relativos al entorno empresarial muestra que los resultados de Chequia se sitúan aproximadamente en la media de los Estados miembros de la zona del euro. Los retos están relacionados con el marco institucional, en particular la eficiencia de la administración y el marco de lucha contra la corrupción, por ejemplo, en relación con la prevención de conflictos de interés. El sector financiero de Chequia es más pequeño y está menos desarrollado que el de la zona del euro. La financiación basada en el mercado está menos desarrollada, lo que se refleja en el muy reducido tamaño de los mercados de renta variable y deuda del sector privado. El sector financiero checo está muy integrado en el sector financiero de la zona del euro, particularmente debido a una participación elevada de capitales extranjeros en los intermediarios financieros.

La aplicación efectiva de las reformas y la inversión establecidas en el plan de recuperación y resiliencia de Chequia abordará los principales retos macroeconómicos. Entre ellos se incluyen los cambios tecnológicos, como los que plantean la automatización y la transición ecológica, la inversión en investigación y desarrollo, nuevas guarderías y las medidas de reciclaje y mejora profesional. Se incluyen inversiones clave en la eficiencia energética de los edificios, las capacidades digitales y el acceso de las empresas a la financiación. Las principales reformas están dirigidas a abordar la calidad de la administración pública (en particular, la digitalización), ampliar la capacidad de las guarderías, mejorar el acceso al sector sanitario y su resiliencia, mejorar los programas educativos, actualizar los servicios del mercado laboral, apoyar las actividades de investigación e introducir de la innovación en las empresas. El entorno empresarial se está mejorando mediante varias medidas de administración electrónicas, reformas anticorrupción, en particular el refuerzo del marco institucional y administrativo vinculados a la prevención de conflictos de intereses y una reforma exhaustiva del procedimiento de concesión de permisos de construcción, que en la actualidad representan importantes obstáculos a la inversión en Chequia.

4. CROACIA

A la luz de su evaluación de la compatibilidad de la legislación y del cumplimiento de los criterios de convergencia, y teniendo en cuenta los factores adicionales pertinentes, la Comisión estima que Croacia cumple las condiciones para la adopción del euro.

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

Croacia cumple el criterio relativo a la estabilidad de precios. La tasa media de inflación de Croacia durante los 12 meses anteriores a abril de 2022 fue del 4,7 %, inferior, por tanto, al valor de referencia del 4,9 %. Está previsto que se mantenga por debajo de este valor de referencia en los próximos meses.

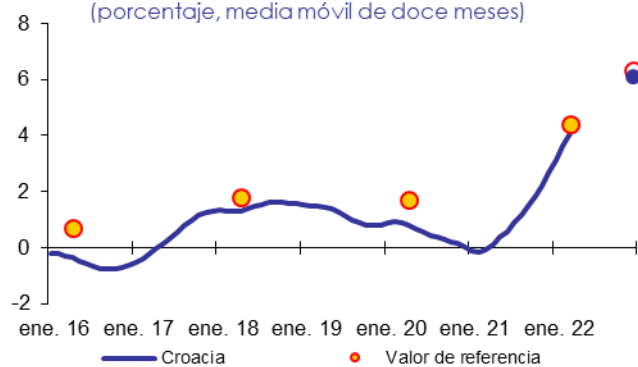
En 2021, la tasa de inflación anual medida por el IPCA se situó en un promedio del 2,7 %, lo que supuso un aumento significativo en comparación con 2020, cuando el promedio fue del 0 %. Entre abril de 2020 y enero de 2021, la inflación fue ligeramente negativa en Croacia, debido principalmente a una inflación muy baja y negativa de la energía y los bienes industriales no energéticos. A continuación, aceleró bruscamente durante 2021 y los primeros meses de 2022, hasta alcanzar el 9,6 % en abril. El aumento registrado en 2021 y principios de 2022 fue generalizado, como consecuencia de la subida de los precios de la energía, así como de la aceleración de la inflación subyacente. Las tasas de inflación anuales medidas por el IPCA de Croacia en 2020 y 2021 fueron, de media, muy parecidas a las de la zona del euro.

Las previsiones económicas de la primavera de 2022 de la Comisión prevén que la inflación IPCA anual se acelere hasta el 6,1 % en 2022, antes de desacelerarse hasta el 2,8 % en 2023, principalmente por el descenso previsto de los precios internacionales de las materias primas. Por consiguiente, se prevé que la inflación general se mantenga en niveles muy cercanos a la de la zona del euro en 2022 y 2023. Se espera que la tasa de la inflación subyacente sea superior a la de la zona del euro en 2022 (es decir, del 4,3 % frente al 3,5 %), como consecuencia de la recuperación más fuerte de la crisis de la COVID-19 de Croacia, si bien se espera que sea transitoria, ya que se prevé que la brecha disminuya en 2023 (es decir, un 3,3 % frente al 3,1 %). Se prevé que los costes laborales unitarios sigan siendo moderados en 2022 y 2023.

El requisito de sostenibilidad implica que el respeto del valor de referencia es el resultado de los principales indicadores económicos, y no de factores coyunturales. El análisis de los principales indicadores económicos y el hecho de que en los próximos meses se siga alcanzando el valor de referencia respaldan una evaluación positiva en cuanto al cumplimiento del criterio de estabilidad de precios. Aunque se espera que las inversiones y reformas relacionadas con el plan de recuperación y resiliencia tengan un efecto moderado, si no de reducción de la inflación, a largo plazo, las inversiones también deben apoyar la demanda agregada a corto plazo (véase el apartado siguiente). Según las previsiones económicas de la primavera de 2022 de la Comisión, se prevé que la inflación disminuya significativamente durante el período de previsión, lo que sugiere que cualquier posible efecto inflacionista a corto plazo de las inversiones relacionadas con el plan de recuperación y resiliencia debe seguir siendo limitado.

A más largo plazo, las perspectivas de inversión dependerán, en particular, de que los salarios crezcan en consonancia con la productividad. Los ciclos de inflación de Croacia ya están muy sincronizados con el ciclo de inflación de la zona del euro y se espera que la evolución de los salarios siga respaldando esta sincronización. Sin embargo, aunque las reformas del mercado laboral de 2013 y 2014 aumentaron significativamente su nivel de flexibilidad, la fijación de salarios sigue sin adaptarse completamente a la evolución de la productividad. Esta está relacionada en parte con el papel del sector público como líder salarial. No se espera que los riesgos asociados a la evolución de los salarios aumenten con la adhesión al euro. Además, las reformas relacionadas con el plan de recuperación y resiliencia (por ejemplo, la reducción de la carga administrativa y las tasas parafiscales, la desregulación de los servicios, etc.) deben mejorar la competencia del mercado y reducir los costes para las empresas, lo que a la larga supone una presión a la baja sobre los precios de los productos finales. En concreto, dos reformas podrían contribuir a armonizar mejor los salarios de productividad a medio plazo. La primera consiste en un nuevo modelo salarial y laboral en la función y la administración pública, que debe introducir un sistema salarial más justo, transparente y sostenible en la administración estatal y los servicios públicos. La segunda consiste en una modificación de la Ley del Trabajo (*Labour Act*) que, entre otros, aborda el empleo temporal no justificado e incentiva a los trabajadores para que permanezcan activos. Además, aunque existe un potencial para el aumento de la convergencia del nivel de precios a largo plazo, cabe señalar que, al situarse en torno al 67 % de la media de la zona del euro en 2020, el nivel de precios registrado en Croacia ya ha alcanzado un nivel de convergencia de precios con la zona del euro superior al de otros Estados miembros en el momento de su respectiva adhesión a la zona del euro.

Gráfico 4a: Croacia - Criterio de inflación desde 2016
(porcentaje, media móvil de doce meses)



Nota: Los puntos del extremo derecho del gráfico muestran el valor de referencia previsto y una tasa media de inflación de doce meses del país a diciembre de 2022.

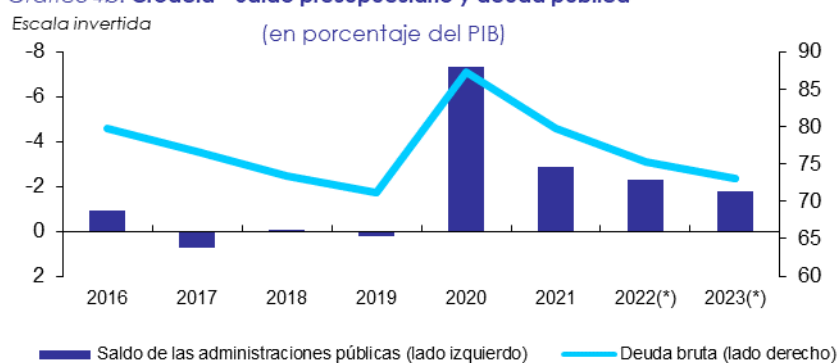
Los valores de referencia de 2016, 2018 y 2020 se refieren a los valores de referencia calculados en los anteriores informes de convergencia.

Fuentes: Eurostat, previsiones de la primavera de 2022 de los servicios de la Comisión.

Croacia cumple el criterio relativo a las finanzas públicas. Actualmente, Croacia no es objeto de una decisión del Consejo relativa a la existencia de un déficit excesivo. Tras tres años de presupuestos globalmente equilibrados y superávits, el saldo de las administraciones públicas pasó a un déficit del 7,3 % del PIB en 2020 debido a la crisis de la COVID-19. El déficit de las administraciones públicas disminuyó hasta el 2,9 % del PIB en 2021, gracias en gran medida a la fuerte recuperación económica y a la eliminación gradual de las medidas de apoyo relacionadas con la COVID-19. Las previsiones económicas de la primavera de 2022 de la Comisión prevén que el saldo de las administraciones públicas siga mejorando hasta el -2,3 % del PIB en 2022, a pesar de las medidas adoptadas por el Gobierno

para reducir el impacto económico y social del aumento de los precios de la energía y del coste de la asistencia a quienes huyen de Ucrania. En 2023, el saldo de las administraciones públicas debe alcanzar el $-1,8\%$ del PIB en un supuesto de mantenimiento de la política económica actual. La ratio de deuda pública/PIB disminuyó desde aproximadamente el 87% en 2020 al $79,8\%$ en 2021, y se espera que disminuya hasta el $75,3\%$ en 2022 y al $73,1\%$ en 2023. Los riesgos para la sostenibilidad de la deuda de Croacia parecen ser medios a medio plazo, y se prevé que la deuda de las administraciones públicas se mantenga por debajo de su nivel de 2021 hasta 2032. Sin embargo, las previsiones están sujetas a una sensibilidad significativa a las evoluciones macrofinancieras adversas. El marco fiscal croata se ha reforzado considerablemente en los últimos tiempos, en gran medida gracias a la transposición de algunos de los requisitos pendientes de la Directiva del Consejo sobre los marcos presupuestarios (2011/85/UE).

Gráfico 4b: Croacia - Saldo presupuestario y deuda pública



(*) previsiones de la primavera de 2022 de los servicios de la Comisión.

Fuente: Eurostat, servicios de la Comisión.

El tipo de cambio de la kuna croata frente al euro se ha mantenido prácticamente estable desde el anterior Informe de Convergencia. El período de dos años pertinente para la evaluación de la estabilidad de los tipos de cambio abarca desde el 19 de mayo de 2020 hasta el 18 de mayo de 2022. La kuna croata se incorporó al MTC II el 10 de julio de 2020 y registra un tipo central de 7,53450 frente al euro con un margen normal de fluctuación de $\pm 15\%$. Tras depreciarse frente al euro hasta un 2% en los dos primeros meses de la pandemia (marzo y abril de 2020), el tipo de cambio kuna-euro en los dos meses anteriores a la entrada de Croacia en el MTC II se mantuvo estable y únicamente registró pequeñas desviaciones respecto del tipo central posterior a la entrada en el MTC II. Desde su entrada en el MTC II, la kuna ha fluctuado en una banda estrecha de menos de $\pm 1\%$ frente a su tipo central con respecto al euro, y el banco central croata aplicaba un régimen de tipo de cambio flotante *de iure* antes de la entrada en el MTC II. En los dos últimos años, el tipo de cambio de la kuna frente al euro ha seguido presentando una pauta estacional de apreciación temporal moderada en verano gracias a las entradas de divisas relacionadas con el sector del turismo. El 18 de mayo de 2022, la kuna cotizaba a 7,535 HRK/EUR, muy cerca de su tipo central del MTC II frente al euro y prácticamente estable en comparación con el nivel registrado dos años antes. Los indicadores adicionales, tales como la evolución de las reservas de divisas y los tipos de interés a corto plazo, apuntan a que la percepción del riesgo por parte de los inversores con respecto a Croacia se ha mantenido favorable. Las reservas internacionales mantenidas por el Banco Nacional de Croacia ascendían a

25 000 millones EUR a finales de 2021, lo que supone un aumento desde el valor cercano a 19 000 millones EUR registrado a finales de 2020. El diferencial del tipo de referencia croata a corto plazo, es decir, el tipo nacional de referencia a tres meses, con respecto al EURIBOR se ha mantenido prácticamente estable y, de media, en torno a 60 puntos básicos durante el período 2020-2021. Con su entrada en el MTC II, Croacia se comprometió a aplicar una serie de medidas de política, los denominados compromisos asumidos después de la integración, para garantizar que su participación en el mecanismo fuera sostenible y que el país alcanzara un alto grado de convergencia económica antes de la adopción del euro. Las medidas abarcan cuatro ámbitos políticos: la lucha contra el blanqueo de capitales, el entorno empresarial, las empresas estatales y el marco de insolvencia.

La kuna se ha mantenido en un nivel muy cercano al tipo central del MTC II durante los dos años abarcados en la presente evaluación. No se ha producido una devaluación del tipo de cambio central de la kuna dentro del MTC II. En el momento de una posible decisión del Consejo en julio de 2022, la kuna habrá participado en el MTC II durante veinticuatro meses. Croacia cumple el criterio relativo al tipo de cambio.

Croacia cumple el criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés a largo plazo. El tipo de interés medio a largo plazo de Croacia fue del 0,8 % en abril de 2022, muy inferior, por tanto, al valor de referencia del 2,6 %. Tras haber aumentado más de 60 puntos básicos en los primeros dos meses de la pandemia hasta el 1,2 % en abril de 2020, el tipo de interés a largo plazo disminuyó de forma muy gradual, hasta situarse en un nivel tan bajo como el 0,3 % a finales de 2021. El tipo de interés a largo plazo repuntó ligeramente en diciembre de 2021 y aumentó un poco más en los primeros meses de 2022, en un contexto de aumento de los riesgos geopolíticos a escala mundial y de deterioro de las perspectivas de inflación en un contexto de un nivel de inflación ya elevado en la mayoría de las economías avanzadas. El diferencial con respecto al bono de referencia alemán a largo plazo se situó ligeramente por encima de los 100 puntos básicos en 2020, pero disminuyó gradualmente en 2021 y cayó hasta aproximadamente los 50 puntos básicos a finales de 2021. Volvió a aumentar hasta situarse por encima de los 100 puntos básicos a principios de 2021, y hasta los 168 puntos básicos en abril de 2022, tras haber alcanzado un máximo de 180 puntos básicos el mes anterior.

La Comisión también examinó **factores adicionales**, en particular la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados. El saldo exterior de Croacia (la suma de la balanza por cuenta corriente y por cuenta de capital) disminuyó hasta el 2,1 % del PIB en 2020 desde el 4,6 % del PIB en 2019 debido a las consecuencias económicas de la COVID-19. Al beneficiarse de un elevado superávit por cuenta corriente como resultado de la fuerte recuperación de las exportaciones de servicios turísticos, aumentó significativamente hasta el 5,5 % del PIB en 2021. La economía croata mantiene una buena relación de integración con la zona del euro gracias a los vínculos que representan el comercio y la inversión. Una selección de indicadores relativos al entorno empresarial muestra que los resultados de Croacia se sitúan por debajo de los de muchos Estados miembros de la zona del euro. Los retos están relacionados, entre otros, con el marco institucional y, en concreto, con la calidad de la normativa y la corrupción. Sin embargo, como parte de los compromisos asumidos después de la integración en el MTC II se ha renovado el esfuerzo de mejora del entorno empresarial, en particular para reducir la carga administrativa y las restricciones reglamentarias (véase también el apartado sobre las medidas

relacionadas con el plan de recuperación y resiliencia). El sector bancario croata está muy integrado en el sistema financiero de la zona del euro, particularmente debido a un elevado porcentaje de capitales extranjeros en los intermediarios financieros. En julio de 2020, el BCE adoptó la decisión de establecer una estrecha cooperación con el Banco Nacional de Croacia en el ámbito de la supervisión bancaria. El BCE es ahora responsable de la supervisión de las principales instituciones bancarias croatas, y Croacia se ha adherido efectivamente a la unión bancaria. El sector financiero croata es más pequeño que el de la zona del euro en términos de PIB. Está dominado por el sector bancario, que está muy integrado en el sector bancario de la zona del euro, particularmente gracias a la participación de capitales extranjeros. Al mismo tiempo, el sector de los seguros y los fondos de pensiones también es relativamente importante en Croacia. Sin embargo, la financiación basada en el mercado está menos desarrollada, lo que se refleja en el muy reducido tamaño de los mercados de renta variable y deuda del sector privado. En el marco del procedimiento de desequilibrio macroeconómico, la Comisión concluyó en su informe sobre el mecanismo de alerta de 2022, que estaba justificado un examen exhaustivo de Croacia. En el cuadro de indicadores actualizado, que incluye cifras hasta 2020, los indicadores de la posición de inversión internacional neta (PIIN), del crecimiento de los costes laborales unitarios (CLU), del crecimiento del precio de la vivienda y de la deuda bruta de las administraciones públicas rebasaban sus umbrales indicativos. Sin embargo, las conclusiones del examen exhaustivo de 2022 de la Comisión indican que la corrección de los desequilibrios macroeconómicos se reanudó en 2021, tras un deterioro relativamente contenido en 2020. Sobre la base de este examen exhaustivo, la Comisión estimó que Croacia ya no presenta desequilibrios macroeconómicos.

La aplicación efectiva de las reformas y la inversión establecidas en el plan de recuperación y resiliencia de Croacia abordará los principales retos macroeconómicos e institucionales. Entre ellos cabe citar las bajas tasas de empleo y actividad, la brecha de capacidades, un entorno empresarial engorroso y complejo y la baja calidad de la educación. Se incluyen inversiones clave en eficiencia energética y reconstrucción de edificios tras los terremotos, transporte sostenible, transición digital de la administración pública e infraestructuras 5G. Se prevén reformas en ámbitos como la educación y los cuidados de la primera infancia, el sistema sanitario, la lucha contra el blanqueo de capitales y la corrupción, el poder judicial, el marco fiscal y el entorno empresarial, principalmente mediante la reducción de los obstáculos administrativos.

5. HUNGRÍA

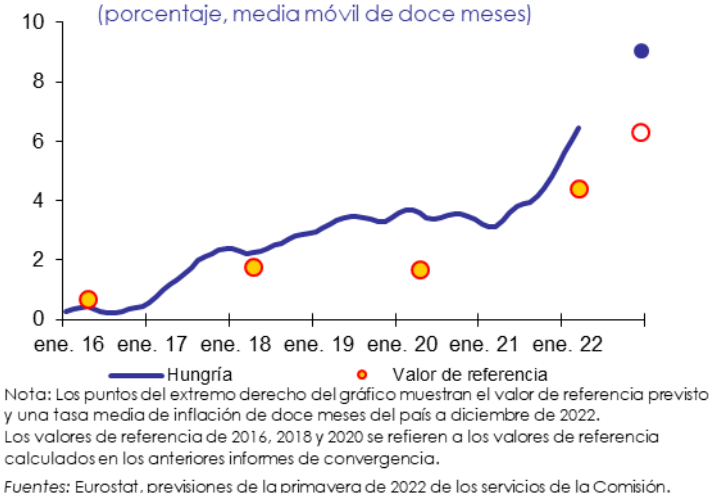
A la luz de su evaluación de la compatibilidad de la legislación y del cumplimiento de los criterios de convergencia, y teniendo en cuenta los factores adicionales pertinentes, la Comisión estima que Hungría no cumple las condiciones para la adopción del euro.

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

el MNB también contiene otras imperfecciones en relación con su integración en el SEBC.

Hungría no cumple el criterio relativo a la estabilidad de precios. La tasa media de inflación en Hungría durante los 12 meses anteriores a abril de 2022 fue del 6,8 %, muy superior, por tanto, al valor de referencia del 4,9 %. Se prevé que se mantenga muy por encima de este valor de referencia en los próximos meses.

Gráfico 5a: Hungría - Criterio de inflación desde 2016
(porcentaje, media móvil de doce meses)



La inflación IPCA anual de Hungría seguía una trayectoria alcista en 2020 y 2021, situándose, de media, en el 3,4 y el 5,2 %, respectivamente. La inflación IPCA anual aumentó desde el 2,5 % en abril de 2020 al 5,2 % en abril de 2021. A continuación, siguió acelerando durante los primeros meses de 2022 hasta alcanzar el 8,6 % en marzo de 2022. La aceleración de la inflación en 2021 se debió principalmente a la evolución de los precios de la energía y las materias primas. Sin embargo, la inflación subyacente (medida como la inflación del IAPC con exclusión de la energía y los alimentos no transformados) aumentó bruscamente tras haber disminuido ligeramente entre agosto de 2020 y marzo de 2021. En abril de 2022, la inflación se situó en el 9,6 %. Las tasas de inflación anual medidas por el IPCA de Hungría en 2020 y 2021 fueron, de media, superiores a las de la zona del euro.

Según las previsiones económicas de la primavera de 2022 de la Comisión, se prevé que la inflación aumente hasta el 9,0 % en 2022 y que disminuya al 4,1 % en 2023. Se espera que la inflación esté impulsada principalmente por los precios de la energía y las materias primas, pero también por aumentos salariales relativamente importantes. El nivel de precios relativamente bajo registrado en Hungría (alrededor del 63 % de la media de la zona del euro en 2020) parece indicar que existe potencial para el aumento de la convergencia del nivel de precios a largo plazo.

Hungría cumple el criterio relativo a las finanzas públicas. Actualmente, Hungría no es objeto de una decisión del Consejo relativa a la existencia de un déficit excesivo. El déficit de las administraciones públicas alcanzó el 7,8 % del PIB en 2020, antes de disminuir hasta el 6,8 % del PIB en 2021. Las previsiones económicas de la primavera de 2022 de la Comisión prevén que el déficit de las administraciones públicas disminuirá hasta el 6,0 % del PIB en 2022 gracias a un crecimiento de la producción mejor de la esperado, y a pesar de las medidas adoptadas por el Gobierno para reducir el impacto económico y social del aumento de los precios de la energía y del coste de la asistencia a quienes huyen de Ucrania. Se prevé que siga

disminuyendo hasta el 4,9 % del PIB en 2023, en un supuesto de mantenimiento de la política económica actual. El 23 de mayo de 2022, la Comisión adoptó un informe elaborado de conformidad con el artículo 126, apartado 3, del TFUE respecto de dieciocho Estados miembros, entre ellos Hungría. En general, teniendo en cuenta todos los factores pertinentes, el análisis del informe sugería que Hungría no cumplía el criterio de déficit. En consonancia con su Comunicación de 2 de marzo de 2022¹⁵, la Comisión no propuso abrir nuevos procedimientos de déficit excesivo. En su evaluación de todos los factores pertinentes, la Comisión consideró que el cumplimiento del valor de referencia para la reducción de la deuda conllevaría un esfuerzo fiscal concentrado en las fases iniciales excesivamente exigente, que podría poner en riesgo el crecimiento. Por tanto, en opinión de la Comisión, el cumplimiento del valor de referencia para la reducción de la deuda no está garantizado en las condiciones económicas excepcionales que concurren actualmente. La Comisión señaló que la pandemia de COVID-19 sigue teniendo un impacto macroeconómico y fiscal extraordinario, que, combinado con la invasión rusa de Ucrania, genera una incertidumbre excepcional, en particular a la hora de diseñar una trayectoria detallada para la política fiscal. Por estas razones, la Comisión consideró que en la primavera de 2022 no debe adoptarse una decisión relativa a la aplicación del procedimiento de déficit excesivo a los Estados miembros. La ratio de deuda pública/PIB disminuyó desde aproximadamente el 80 % en 2020 al 76,8 % en 2021, y se prevé que aumente hasta el 76,4 % en 2022 y que disminuya hasta el 76,1 % en 2023. Los riesgos para la sostenibilidad de la deuda de Hungría parecen ser medios a medio plazo. La previsión está sujeta a una incertidumbre particularmente importante y es sensible a una evolución macrofinanciera adversa. El marco fiscal húngaro se ha mejorado a través de reformas que comenzaron en 2011, pero aún queda margen de mejora. Podría reforzarse el papel del consejo presupuestario en la elaboración de la política fiscal, y aún podría reducirse más la volatilidad del marco a medio plazo.



Hungría no cumple el criterio relativo al tipo de cambio. El forint húngaro no participa en el MTC II. Hungría aplica un régimen de tipo de cambio flotante *de iure*, que permite la intervención del banco central en el mercado de divisas. En conjunto, el forint se depreció frente al euro durante el período abarcado por el informe, como consecuencia de los movimientos oscilantes de depreciación y apreciación. En

¹⁵ Para más información, véase la COM(2022) 85 final: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com_2022_85_1_en_act_en.pdf.

particular, se produjo una fuerte depreciación inmediatamente después de la invasión rusa de Ucrania, que se redujo parcialmente gracias a una política monetaria restrictiva. En abril de 2022, el forint era aproximadamente un 5 % más débil frente al euro que dos años antes. Los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo respecto de la zona del euro aumentaron significativamente desde el inicio de la crisis de la COVID-19, cuando se acentuó la anterior tendencia al alza de los tipos húngaros. El diferencial aumentó primero en invierno y a principios de la primavera de 2020, cuando se elevaron los tipos monetarios para sostener el tipo de cambio en el momento álgido de la crisis. Tras una estabilización alrededor de los 130 puntos básicos entre enero y junio de 2021, el diferencial comenzó a aumentar con fuerza debido al endurecimiento de la política monetaria. El diferencial alcanzó los 705 puntos básicos en abril de 2022.

Hungría no cumple el criterio de convergencia de los tipos de interés a largo plazo. El tipo de interés medio a largo plazo se situó en el 4,1 % en abril de 2022, superior, por tanto, al valor de referencia del 2,6 %. El tipo de interés a largo plazo de Hungría, que se situó en torno al 2,5 % en abril de 2020, disminuyó hasta finales de 2020, lo que refleja la relajación de la política monetaria llevada a cabo por los principales bancos centrales. El tipo de interés a largo plazo de Hungría empezó a aumentar de nuevo en 2021, en concreto a partir de septiembre de 2021, como consecuencia del endurecimiento de la política monetaria, hasta superar el 4 % en noviembre de 2021. El aumento de los tipos de interés a largo plazo continuó y se aceleró aún más en marzo de 2022, como consecuencia de la invasión rusa de Ucrania. A pesar del aumento de los tipos del bono de referencia alemán durante el mismo período, la diferencia a largo plazo con respecto al bono alemán de referencia ha aumentado en los dos últimos años y alcanzó los 584 puntos básicos en abril de 2022.

La Comisión también ha examinado **factores adicionales**, tales como la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados. El saldo exterior (la suma de la balanza por cuenta corriente y por cuenta de capital) se deterioró en 2020 y 2021, debido principalmente al fuerte crecimiento de las importaciones no compensado por las exportaciones, que se vieron afectadas por las perturbaciones provocadas por la COVID-19. El saldo exterior se deterioró desde el 1,0 % del PIB en 2020 al -0,4 % en 2021. La economía húngara tiene una relación de gran integración con la zona del euro, gracias a los vínculos que representan el comercio y la inversión. Una selección de indicadores relativos al entorno empresarial muestra que los resultados de Hungría se sitúan por debajo de los de muchos Estados miembros de la zona del euro. Hungría se enfrenta, entre otros, a retos en ámbitos como el control de la corrupción, la independencia judicial y la calidad de la toma de decisiones. El sistema financiero de Hungría se caracteriza por una gran presencia de conglomerados extranjeros que no ejercen ninguna intermediación financiera en la economía nacional. Si se excluyen, el sistema financiero de Hungría está menos desarrollado que el de la zona del euro. El sector bancario de Hungría tiene un peso importante y relativamente estable en el sector financiero y está bien integrado en el sistema financiero de la zona del euro debido a un porcentaje relativamente elevado de capitales extranjeros. Los mercados de renta variable y deuda son pequeños y están relativamente menos desarrollados.

Hungría presentó su plan de recuperación y resiliencia el 11 de mayo de 2021. La Comisión está evaluando el plan para asegurarse de que se cumplen todos los criterios de evaluación. El plan propone inversiones y reformas para reforzar la

atención primaria y los hospitales, aumentar la capacidad del sistema de cercanías y aumentar la producción de energías renovables a nivel residencial.

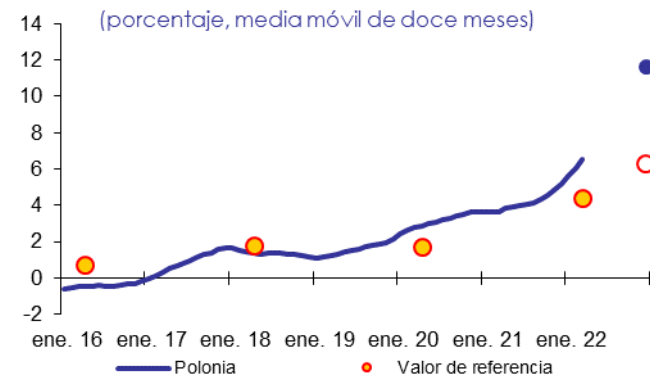
6. POLONIA

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

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

Polonia no cumple el criterio relativo a la estabilidad de precios. La tasa media de inflación en Polonia durante los 12 meses anteriores a abril de 2022 fue del 7,0 %, muy superior, por tanto, al valor de referencia del 4,9 %. Se prevé que se mantenga muy por encima de este valor de referencia en los próximos meses.

Gráfico 6a: Polonia - Criterio de inflación desde 2016
(porcentaje, media móvil de doce meses)



Nota: Los puntos del extremo derecho del gráfico muestran el valor de referencia previsto y una tasa media de inflación de doce meses del país a diciembre de 2022. Los valores de referencia de 2016, 2018 y 2020 se refieren a los valores de referencia calculados en los anteriores informes de convergencia.

Fuentes: Eurostat, previsiones de la primavera de 2022 de los servicios de la Comisión.

La inflación IPCA anual de Polonia siguió una tendencia alcista durante la mayor parte de 2020 y 2021, con una media del 3,7 % en 2020 y del 5,2 % en 2021, debido principalmente a la inflación en los servicios y la energía. El IPCA anual cayó hasta el 2,9 % en abril de 2020, tras el efecto de reducción de la inflación de la primera ola de la pandemia en Polonia. Se recuperó hasta el 3,8 % en junio de 2020 y se mantuvo prácticamente constante hasta febrero de 2021. A continuación, la inflación anual aumentó bruscamente a lo largo de 2021 y principios de 2022, impulsada por el aumento de los precios de la energía y de los alimentos, así como por la aceleración de la inflación subyacente (impulsada por los bienes industriales no energéticos y los servicios). En abril de 2022, alcanzó el 7,0 %. Las tasas de inflación anual medidas por el IPCA de Polonia en 2020 y 2021 fueron, de media, superiores a las de la zona del euro.

Según las previsiones económicas de la primavera de 2022 de la Comisión, se prevé que la inflación aumente hasta el 11,6 % en 2022 y hasta el 7,3 % en 2023. Se espera que los precios de la energía aumenten considerablemente en un contexto de incremento de los precios regulados de la energía a principios de 2022, aunque el aumento se verá contrarrestado en cierta medida por un paquete de medidas adoptado por el Gobierno para reducir los tipos impositivos pagados sobre la energía y los productos alimenticios. El nivel de precios relativamente bajo registrado en Polonia (alrededor del 56 % de la media de la zona del euro en 2020) parece indicar la existencia de un potencial importante de convergencia del nivel de precios a largo plazo.

Polonia cumple el criterio relativo a las finanzas públicas. Actualmente, Polonia no es objeto de una decisión del Consejo relativa a la existencia de un déficit excesivo. El déficit de las administraciones públicas aumentó bruscamente hasta el 6,9 % del PIB en 2020 y cayó al 1,9 % en 2021. Las previsiones económicas de la primavera de 2022 de la Comisión prevén que la ratio déficit/PIB se deteriore hasta el 4,0 % en 2022, como consecuencia de las medidas adoptadas por el Gobierno para reducir el impacto económico y social del aumento de los precios de la energía y del coste de la asistencia a quienes huyen de Ucrania. Se prevé que alcance el 4,4 % en 2023 en un supuesto de mantenimiento de la política económica actual. El 23 de mayo de 2022, la Comisión aprobó un informe elaborado de conformidad con el artículo 126, apartado 3, del TFUE respecto de dieciocho Estados miembros, entre ellos Polonia. En general, teniendo en cuenta todos los factores pertinentes, el análisis del informe sugería que Polonia no cumplía el criterio de déficit. En consonancia con su Comunicación de 2 de marzo de 2022¹⁶, la Comisión no propuso la apertura de nuevos procedimientos de déficit excesivo. La Comisión señaló que la pandemia de COVID-19 sigue teniendo un impacto macroeconómico y fiscal extraordinario, que, combinado con la invasión rusa de Ucrania, genera una incertidumbre excepcional, en particular a la hora de diseñar una trayectoria detallada para la política fiscal. Por estas razones, la Comisión consideró que en la primavera de 2022 no debe adoptarse una decisión relativa a la aplicación del procedimiento de déficit excesivo a los Estados miembros. La ratio deuda pública/PIB disminuyó de alrededor del 57,1 % en 2020 al 53,8 % en 2021, y se prevé que siga disminuyendo hasta el 50,8 % en 2022 y el 49,8 % en 2023. El análisis de la sostenibilidad de la deuda de Polonia apunta a un riesgo bajo a medio plazo, principalmente por que se prevé que la deuda de las administraciones públicas se mantenga por debajo del 60 % del PIB hasta 2032. El marco fiscal polaco es sólido en general y las reglas presupuestarias numéricas ocupan un lugar central. Recientemente, el marco se relajó ligeramente para tener en cuenta las presiones derivadas de la pandemia de COVID-19.

¹⁶ Para más información, véase la COM(2022) 85 final: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com_2022_85_1_en_act_en.pdf.



Polonia no cumple el criterio relativo al tipo de cambio. El zloty polaco no participa en el MTC II. Polonia aplica un régimen de tipo de cambio flotante *de iure*, que permite la intervención del banco central en el mercado de divisas. El zloty se depreció considerablemente tras el inicio de la crisis de la COVID-19 a principios de 2020. Posteriormente atravesó un período de fluctuaciones, pero no mostró una tendencia clara hasta febrero de 2022. El NBP intervino activamente en el mercado de divisas para estabilizar el zloty durante este período. El estallido de la invasión rusa de Ucrania debilitó el zloty. En abril de 2022, el zloty era aproximadamente un 2 % más débil frente al euro que dos años antes. Los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo respecto de la zona del euro fluctuaron significativamente en 2020 y 2021, lo que refleja las diferencias entre las políticas monetarias de Polonia y la zona del euro. Se redujo a niveles históricamente bajos tras el inicio de la crisis de la COVID-19 como consecuencia de la relajación de la política monetaria del NBP. A partir de octubre del 2021, el diferencial de los tipos de interés a corto plazo se amplió rápidamente a medida que el NBP endurecía su política, y el tipo de referencia alcanzó el 5,25 % en mayo de 2022. Las reservas internacionales mantenidas por el NBP aumentaron y, a finales de 2021, ascendían a 147 000 millones EUR (alrededor del 26 % del PIB).

Polonia no cumple el criterio de convergencia de los tipos de interés a largo plazo. El tipo de interés medio a largo plazo durante los 12 meses anteriores a abril de 2022 fue del 3,0 %, superior, pues, al valor de referencia del 2,6 %. La relajación de la política monetaria tras el inicio de la pandemia en 2020 contribuyó a una disminución significativa de los tipos de interés a largo plazo, que se mantuvieron en el 1,3 % hasta finales de 2020. En enero de 2021, el tipo de interés a largo plazo alcanzó su nivel más bajo registrado (1,2 %) antes de iniciar un ascenso moderado hasta el verano. El endurecimiento de la política monetaria, que comenzó en octubre de 2021, contribuyó pues a un considerable aumento del tipo de interés a largo plazo, que alcanzó el 3,0 % en abril de 2022. El diferencial del tipo de interés a largo plazo frente al bono de referencia alemán disminuyó considerablemente durante los primeros meses de la crisis de la COVID-19 y fluctuó en torno a 180 puntos básicos hasta abril de 2021. A mediados de 2021, empezó a aumentar ligeramente y, en octubre de 2021, el diferencial había empezado a ampliarse. A finales de 2021, el diferencial del tipo de interés a largo plazo se situó en torno a los 373 puntos básicos y continuó ampliándose hasta los 521 puntos básicos en abril del 2022.

La Comisión también examinó **factores adicionales**, en particular la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados. El saldo exterior del Polonia (la suma de la balanza por cuenta corriente y por cuenta de capital) se ha mantenido excedentario en 2020 y 2021, pero se debilitó a finales de 2021 y principios de 2022 debido al aumento del precio de las importaciones de materias primas. La economía polaca mantiene una buena relación de integración con la zona del euro, gracias a los vínculos que representan el comercio y la inversión. Una selección de indicadores relativos al entorno empresarial muestra que los resultados de Polonia se sitúan por debajo de los de muchos Estados miembros de la zona del euro, en concreto en lo que se refiere a los indicadores sobre el Estado de Derecho y la eficacia de las administraciones públicas. El sector financiero de Polonia es más pequeño y está menos desarrollado que el de la zona del euro. Está muy dominado por la banca, que están bien integrada en el sistema financiero de la zona del euro. La financiación basada en el mercado está menos desarrollada, lo que se refleja en el muy reducido tamaño de los mercados de renta variable y deuda del sector privado.

Polonia presentó su plan de recuperación y resiliencia el 3 de mayo de 2021. El plan propone inversiones y reformas para descarbonizar la economía polaca, hacer que el sector del transporte sea más sostenible, abordar los retos relacionados con el clima de inversión, en particular en lo que respecta al sistema judicial polaco y a los procesos legislativos y de toma de decisiones, mejorar la conectividad informática y aumentar la resiliencia del sistema sanitario.

7. RUMANÍA

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

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

Rumanía no cumple el criterio relativo a la estabilidad de precios. La tasa media de inflación de Rumanía durante los 12 meses anteriores a abril de 2022 fue del 6,4 %, muy superior, por tanto, al valor de referencia del 4,9 %. Está previsto que se mantenga por encima del valor de referencia en los próximos meses.

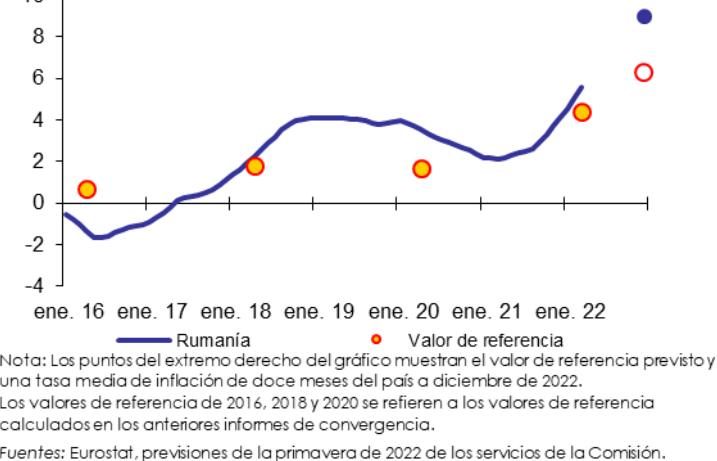
La inflación anual de Rumanía medida por el IPCA se aceleró a lo largo de 2021, desde una media del 2,3 % en 2020 hasta el 4,1 % en 2021. La tasa de inflación anual disminuyó del 3,9 % en enero de 2020 al 1,8 % en mayo de 2020, reflejando la reducción de la demanda de bienes y servicios al inicio de la pandemia de COVID-19, así como la fuerte caída del precio internacional del crudo petrolífero en los cuatro primeros meses de 2020. Tras un aumento transitorio hasta el 2,5 % en agosto de 2020, que refleja la marcada inflación de los precios de los alimentos, volvió a

descender hasta situarse en el 1,7 % en noviembre de 2020. Posteriormente, la inflación aumentó de forma constante, y alcanzó el 3,5 % en junio de 2021 y el 6,7 % en diciembre de 2021. El aumento estuvo impulsado por la subida de los precios de la energía a lo largo de 2021 y, en el segundo semestre de 2021, también por el aumento de la inflación subyacente. Siguió acelerándose durante los cuatro primeros meses de 2022, hasta alcanzar el 11,7 % en abril de 2022. Las tasas de inflación anual medidas por el IPCA de Rumanía en 2020 y 2021 fueron, de media, superiores a las de la zona del euro.

Las previsiones económicas de la primavera de 2022 de la Comisión prevén que la tasa promedio de inflación anual aumente hasta el 8,9 % en 2022, antes de disminuir hasta el 5,1 % en 2023. El aumento significativo en 2022 se debe principalmente a la subida de los precios de la energía, si bien también contribuye la subida de los precios de los alimentos. El nivel de precios relativamente bajo registrado en Rumanía (alrededor del 52 % de la media de la zona del euro en 2020) parece indicar la existencia de un potencial importante de convergencia del nivel de precios a largo plazo.

Gráfico 7a: Rumanía - Criterio de inflación desde 2016

(porcentaje, media móvil de doce meses)



Rumanía no cumple el criterio relativo a las finanzas públicas. Rumanía ha estado sometida a un procedimiento de déficit excesivo desde abril de 2020, sobre la base de la evolución anterior a la pandemia. El 18 de junio de 2021, teniendo en cuenta el mantenimiento de la cláusula general de salvaguardia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, el Consejo adoptó una recomendación revisada con arreglo al artículo 126, apartado 7, del Tratado (TFUE), con vistas a poner fin al excesivo déficit de las administraciones públicas de Rumanía, a más tardar, en 2024. El 23 de mayo de 2022, la Comisión concluyó que, teniendo en cuenta los resultados de déficit del 7,1 % del PIB en 2021, y el esfuerzo fiscal del mismo año, Rumanía se ajustaba a la recomendación del Consejo de 18 de junio de 2021, y debería mantenerse en suspenso el procedimiento de déficit excesivo. La mejora del déficit de las administraciones públicas en 2021, frente al 9,3 % del PIB en 2020, se debió principalmente al aumento de los ingresos como resultado de la recuperación económica, aunque el Gobierno también aplicó algunas medidas de saneamiento, en particular la congelación de los salarios del sector público. Las previsiones económicas de la primavera de 2022 de la Comisión prevén que el déficit de las administraciones públicas seguirá disminuyendo hasta el 7,5 % del PIB en 2022, a pesar de las medidas adoptadas por el Gobierno para reducir el impacto económico y

social del aumento de los precios de la energía y del coste de la asistencia a quienes huyen de Ucrania. Se prevé que disminuya hasta el 6,3 % del PIB en 2023 en un supuesto de mantenimiento de la política económica actual. Sin embargo, tanto en 2022 como 2023, Rumanía corre el riesgo de incumplir los objetivos fiscales establecidos en la Recomendación del Consejo de 18 de junio de 2021. La ratio de deuda pública/PIB aumentó desde el 47,2 % en 2020 al 48,8 % en 2021, y se prevé que siga aumentando hasta el 50,9 % en 2022 y el 52,6 % en 2023. Los riesgos para la sostenibilidad de la deuda de Rumanía parecen ser medios a medio plazo, en concreto porque se prevé que la deuda de las administraciones públicas aumente hasta aproximadamente el 73 % del PIB en 2032, y debido a la significativa sensibilidad de las previsiones a una evolución macrofinanciera adversa. Pese a disponer de un marco legislativo apropiado, el historial de aplicación del marco fiscal de Rumanía ha sido en general escaso y no ha mejorado desde el último informe. En particular, las leyes presupuestarias anuales han contradicho, en repetidas ocasiones, a las normas presupuestarias nacionales y no se han guiado por las estrategias presupuestarias a medio plazo.



Rumanía no cumple el criterio relativo al tipo de cambio. El leu rumano no participa en el MTC II. Rumanía aplica un régimen de tipo de cambio flotante *de iure*, que permite la intervención del banco central en el mercado de divisas. El leu se depreció de forma constante frente al euro en 2020 y 2021. En abril de 2022, el leu era aproximadamente un 2 % más débil frente al euro que dos años antes. El diferencial del tipo de interés a corto plazo frente al de la zona del euro se redujo en torno a 120 puntos básicos entre marzo de 2020 y febrero de 2021, desde 330 puntos básicos, lo que refleja los recortes del tipo de interés oficial por parte del BNR durante este período. Posteriormente, aumentó desde su mínimo de algo más de 200 puntos básicos en junio de 2021 hasta alrededor de 520 puntos básicos en abril de 2022, a medida que se endurecía la política monetaria entre septiembre de 2021 y abril de 2022.

Rumanía no cumple el criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés a largo plazo. El tipo de interés medio a largo plazo durante los 12 meses anteriores a abril de 2022 fue del 4,7 %, superior, pues, al valor de referencia del 2,6 %. Al inicio de la crisis de la COVID-19, el tipo de interés a largo plazo de Rumanía aumentó bruscamente desde el 4,0 % en febrero de 2020 al 4,8 % en abril de 2020. Posteriormente, disminuyó de forma constante hasta alcanzar el mínimo del 2,7 % en febrero de 2021, que refleja las medidas generalizadas de relajación de la política

monetaria adoptadas por los bancos centrales. Los tipos de interés empezaron a aumentar de nuevo en marzo de 2021, y siguieron una trayectoria al alza durante el resto del año, hasta alcanzar el 5,4 % en diciembre de 2021, lo que refleja el aumento de las presiones inflacionistas y, a partir de octubre de 2021, el endurecimiento de la política monetaria en Rumanía. En los cuatro primeros meses de 2022, el tipo de interés a largo plazo de Rumanía volvió a aumentar hasta el 6,6 % en abril de 2022, en un contexto de continuas presiones inflacionistas, un nuevo endurecimiento de la política monetaria y una mayor aversión al riesgo tras la invasión rusa de Ucrania. El diferencial a largo plazo frente al bono de referencia alemán alcanzó los 586 puntos básicos en ese mes, frente a los 310 puntos básicos de febrero de 2021.

La Comisión también examinó **factores adicionales**, en particular la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados. El saldo exterior de Rumanía (la suma de la balanza por cuenta corriente y por cuenta de capital) se deterioró desde el -3,1 % del PIB en 2020 al -4,8 % en 2021, debido principalmente a un aumento del déficit de la balanza de mercancías. La economía rumana mantiene una buena relación de integración con la zona del euro, gracias a los vínculos que representan el comercio y la inversión. Una selección de indicadores relativos al entorno empresarial muestra que los resultados de Rumanía se sitúan por debajo de los de muchos Estados miembros de la zona del euro. En concreto, las empresas se enfrentan a restricciones a la hora de hacer negocios, como la corrupción, los mercados de servicios a las empresas excesivamente regulados, y los frecuentes cambios legislativos combinados con evaluaciones de impacto inadecuadas. El sector financiero de Rumanía es más pequeño y está menos desarrollado que el de la zona del euro. El sector bancario de Rumanía tiene una buena relación de integración con el sector financiero de la zona del euro, particularmente gracias a una participación elevada de capitales extranjeros en su sistema bancario. Sin embargo, la financiación basada en el mercado está menos desarrollada, lo que se refleja en el muy reducido tamaño de los mercados de renta variable y deuda del sector privado. En el marco del procedimiento de desequilibrio macroeconómico, la Comisión concluyó en su informe sobre el mecanismo de alerta de 2022, que estaba justificado un examen exhaustivo de Rumanía. Este concluyó que Rumanía presenta desequilibrios macroeconómicos. Las vulnerabilidades están relacionadas con las balanzas de pagos y están vinculadas a grandes déficits fiscales y a problemas de competitividad que están resurgiendo.

La aplicación efectiva de las reformas y la inversión establecidas en el plan de recuperación y resiliencia de Rumanía abordarán los principales retos macroeconómicos. Entre estos figuran la sostenibilidad de las finanzas públicas, la educación, el aumento de las emisiones de gases de efecto invernadero y la falta de conectividad digital. Se incluyen inversiones clave para la modernización del ferrocarril, la eficiencia energética de los edificios, la digitalización de la administración pública y el refuerzo de la resiliencia de los sistemas sanitarios. Las principales reformas están dirigidas a abordar la sostenibilidad fiscal, la mejora del acceso a la financiación, el refuerzo de la administración pública y la modernización del sistema de prestaciones sociales. El plan también tiene por objeto abordar las principales cuestiones relacionadas con el respeto del Estado de Derecho en Rumanía mediante el refuerzo de la independencia y el aumento de la eficiencia del poder judicial, la mejora del acceso a la justicia y la intensificación de la lucha contra la corrupción.

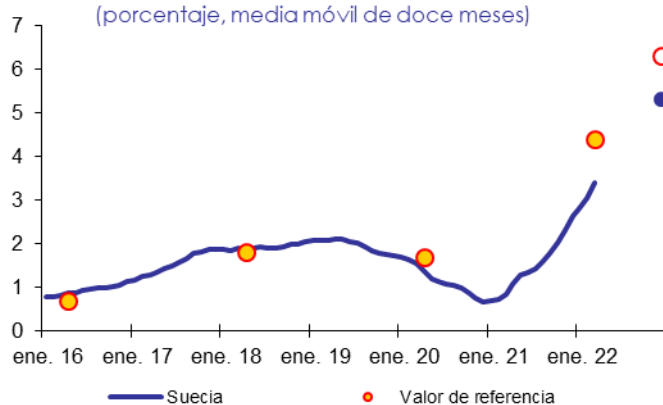
8. SUECIA

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

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

Suecia cumple el criterio relativo a la estabilidad de precios. La tasa media de inflación de Suecia durante los 12 meses anteriores a abril de 2022 fue del 3,7 %, inferior, por tanto, al valor de referencia del 4,9 %. La Comisión prevé que se mantenga por debajo de este valor de referencia en los próximos meses.

Gráfico 8a: Suecia - Criterio de inflación desde 2016
(porcentaje, media móvil de doce meses)



Nota: Los puntos del extremo derecho del gráfico muestran el valor de referencia previsto y una tasa media de inflación de doce meses del país a diciembre de 2022. Los valores de referencia de 2016, 2018 y 2020 se refieren a los valores de referencia calculados en los anteriores informes de convergencia.

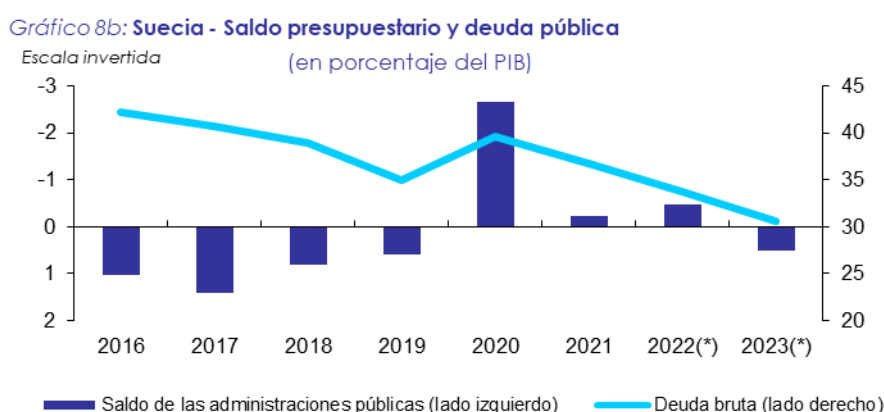
Fuentes: Eurostat, previsiones de la primavera de 2022 de los servicios de la Comisión.

La tasa media de inflación anual medida por el IPCA de Suecia alcanzó el 2,7 % en 2021, un aumento con respecto al 0,7 % de 2020. Durante 2021, la inflación IPCA anual siguió una fuerte tendencia al alza y se aceleró bruscamente en los primeros meses de 2022, alcanzando el 6,6 % en abril de 2022. Esta tendencia se interrumpió brevemente a mediados de 2021, cuando la inflación disminuyó debido a una relajación temporal de la tasa de crecimiento de los precios de los servicios y los bienes industriales, al ajustarse tras la primera ola de la pandemia. El repunte general de la inflación interanual reflejó, principalmente, la fuerte subida de los precios de la energía (sobre todo de la electricidad) y, más adelante, los incrementos más amplios de los precios en las distintas categorías del índice de precios de consumo. Durante 2021, la inflación de Suecia se ajustó, en líneas generales, a la de la zona del euro. En abril de 2022, la inflación IPCA anual se situaba en el 6,6 %.

En las previsiones económicas de la primavera de 2022 de la Comisión, esta prevé que la inflación aumentará hasta el 5,3 % en 2022, como consecuencia del aumento de los precios de la energía y las materias primas que interactúan con aumentos más amplios de los precios y perturbaciones de la cadena de suministro, antes de volver a caer hasta el 3,0 % en 2023. El nivel de precios registrado en Suecia es relativamente elevado (alrededor del 116 % de la media de la zona del euro en 2020) y, dado el

nivel de desarrollo económico, es poco probable que se dé una convergencia hacia el nivel de precios vigente en la zona del euro.

Suecia cumple el criterio relativo a las finanzas públicas. Actualmente, Suecia no es objeto de una decisión del Consejo relativa a la existencia de un déficit excesivo. El saldo de las administraciones públicas mejoró desde un déficit del 2,7 % del PIB en 2020 hasta un déficit del 0,2 % del PIB en 2021, como consecuencia de la eliminación gradual de varias medidas relacionadas con la COVID-19, con predominio del apoyo al gasto en algunos ámbitos, y un efecto denominador a medida que repuntaba el crecimiento en 2021. Las previsiones económicas de la primavera de 2022 de la Comisión esperan que el saldo de las administraciones públicas alcance el -0,5 % del PIB en 2022 y el 0,5 % en 2023, como consecuencia, en parte, de la retirada del apoyo fiscal a medida que se consolida la recuperación. La ratio de deuda pública/PIB disminuyó del 39,6 % en 2020 al 36,7 % en 2021, y se espera que siga disminuyendo hasta el 33,8 % en 2022 y al 30,5 % en 2023. Los riesgos para la sostenibilidad de la deuda de Suecia parecen ser bajos a medio plazo, en concreto porque se prevé que la deuda de las administraciones públicas disminuya hasta un nivel especialmente bajo en 2032 (aproximadamente el 11 % del PIB). La sensibilidad de las previsiones a una evolución macrofinanciera adversa es limitada. Suecia tiene un marco fiscal sólido reformado en 2019 y que conserva los pilares fundamentales de su configuración anterior y los refuerza con elementos nuevos (como un nuevo estabilizador de la deuda al 35 % del PIB).



(*) previsiones de la primavera de 2022 de los servicios de la Comisión.
Fuente: Eurostat, servicios de la Comisión.

Suecia no cumple el criterio relativo al tipo de cambio. La corona sueca no participa en el MTC II. Suecia aplica un régimen de tipo de cambio flotante *de iure*, que permite la intervención del banco central en el mercado de divisas. Tras un largo período de lenta depreciación frente al euro entre 2013 y principios de 2020, la corona empezó a apreciarse gracias a la resiliencia de la economía frente a la crisis de la COVID-19. Entre abril de 2020 y noviembre de 2021, la corona se apreció casi un 8 % frente al euro. La apreciación se produjo a pesar de la estabilidad de las condiciones monetarias (en comparación con las de la zona del euro), en la que el diferencial de tres meses STIBOR-EURIBOR durante 2020 y 2021 se situó, de media, en 50 y 51 puntos básicos, respectivamente. A principios de 2022, la corona se depreció, a medida que la invasión rusa de Ucrania provocaba flujos hacia refugios seguros, que reflejaban los cambios en la propensión al riesgo, y flujos temporales asociados a los pagos de dividendos de las empresas multinacionales.

Posteriormente, la corona recuperó parte de su valor. En abril de 2022, el diferencial se situó en torno a los 55 puntos básicos y el tipo de cambio era un 5 % más fuerte frente al euro que dos años antes.

Suecia cumple el criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés a largo plazo. El tipo de interés medio a largo plazo durante los 12 meses anteriores a abril de 2022 fue del 0,4 %, muy inferior, pues, al valor de referencia del 2,6 %. Desde principios de 2021, los tipos de interés suecos a largo plazo han fluctuado en torno al 0,3 %, en términos mensuales. Este porcentaje es ligeramente superior al del año anterior. El diferencial con respecto al bono de referencia alemán siguió siendo bajo en 2020 y 2021, e incluso disminuyó ligeramente, tras un breve máximo de 76 puntos básicos provocado por la COVID-19 en marzo de 2021, hasta los 46 puntos básicos en febrero de 2022. Tras un reciente aumento, el diferencial se situó en 72 puntos básicos en abril de 2022.

La Comisión también examinó **factores adicionales**, en particular la evolución de la balanza de pagos y la integración de los mercados. El saldo exterior sueco (la suma de la balanza por cuenta corriente y por cuenta de capital) se ha mantenido excedentario, en un 6,1 % del PIB en 2020 y un 5,5 % en 2021. La economía sueca mantiene una buena relación de integración con la zona del euro, gracias a los vínculos que representan el comercio y la inversión. Una selección de indicadores relativos al entorno empresarial muestra que los resultados de Suecia se sitúan por debajo de los de muchos Estados miembros de la zona del euro. El sector financiero sueco está muy desarrollado y bien integrado en el sector financiero de la UE. El sector financiero está dominado por la banca, si bien los seguros y los fondos de pensiones son una parte integral de considerable tamaño. Además, Suecia tiene uno de los mercados crediticios y de renta variable más desarrollados entre los Estados miembros de la UE, y la financiación basada en el mercado es de las más altas de la UE. En el marco del procedimiento de desequilibrio macroeconómico, la Comisión concluyó en su informe sobre el mecanismo de alerta de 2022, que estaba justificado un examen exhaustivo de Suecia. Sobre la base de la evaluación del examen exhaustivo, la Comisión considera que Suecia presenta desequilibrios con vulnerabilidades relacionadas con los elevados precios de la vivienda en aumento, y el elevado nivel de endeudamiento de los hogares, que expone a Suecia al riesgo de perturbaciones adversas y a una corrección desordenada de los precios de la vivienda, con posibles consecuencias perjudiciales para la economía real y el sector bancario.

La aplicación efectiva de las reformas y la inversión establecidas en el plan de recuperación y resiliencia de Suecia abordará los principales retos macroeconómicos. Entre estos cabe citar la transición ecológica y digital, el cambio demográfico y el refuerzo de los sistemas educativos y sanitarios. Se incluyen inversiones clave en regímenes de subvenciones para acelerar la descarbonización de la industria y el transporte, el despliegue de la banda ancha de alta velocidad en zonas escasamente pobladas y la inversión en el aprendizaje y las capacidades digitales. Las reformas clave consisten en exigir a los proveedores de combustibles que combinen biocombustibles sostenibles en la gasolina, el gasóleo y el carburorreactor, mejorar la sostenibilidad del sistema de pensiones y seguridad social, luchar contra el blanqueo de capitales, aumentar la accesibilidad y la capacidad del sistema sanitario y promover la oferta de vivienda mediante la reducción de los cuellos de botella en los procedimientos de concesión de permisos.