

## FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

### España—Consulta Artículo IV 2011 Declaración Final de la Misión

Madrid, 21 de junio de 2011

*Frente a graves desafíos económicos y financieros, las autoridades han puesto en práctica una respuesta de política económica fuerte y de amplio alcance durante el último año. Esta respuesta ha ayudado a la economía a recuperarse gradualmente y a poner en marcha el necesario reequilibrio. Sin embargo, el saneamiento de la economía está incompleto y los riesgos son considerables. Por lo tanto, no se debe relajar el impulso de las reformas, lo que incluye seguir reforzando la credibilidad de la consolidación fiscal, completar la reestructuración del sector financiero, fortalecer con ambición las reformas del mercado laboral, y continuar con la agenda de reformas estructurales.*

#### **La respuesta de políticas**

**1. La respuesta de política económica a los retos económicos de España en el último año ha sido fuerte y de amplio alcance, ayudando a fortalecer la confianza del mercado.** La economía ha demostrado ser resistente y las autoridades han demostrado capacidad de reacción. La resultante mejora de la confianza del mercado ha sido crítica no sólo para España, sino también para la zona del euro en su conjunto, dado el tamaño sistémico de España. Desde mediados de 2010, las autoridades españolas emprendieron una serie de medidas dirigidas hacia los principales problemas económicos a los que se ha enfrentado el país, siendo las más importantes:

- *Fiscal.* La consolidación se aceleró mediante un paquete de medidas en mayo de 2010, el objetivo de déficit de 2010 se alcanzó, se acordó una importante reforma de las pensiones con los agentes sociales, y se reforzó la transparencia.
- *Bancos.* El sector de las cajas de ahorros fue remodelado sustancialmente (al tiempo que se minimizaba el coste para el contribuyente), las exigencias de capital se fortalecieron, y la transparencia fue mejorada.
- *Trabajo.* La reforma de 2010 aumentó los incentivos a la contratación relajando los costes y criterios de despido, y concediendo a las empresas una mayor flexibilidad para descolgarse de los convenios colectivos. La negociación colectiva se ha reformado en junio de 2011.

#### **Evolución económica reciente y perspectivas**

**2. La economía se está recuperando gradualmente y el reequilibrio está en marcha.** El crecimiento ha aumentando gradualmente desde el tercer cuarto de 2010, impulsado por la fortaleza de las exportaciones, dado que el reequilibrio hacia la demanda externa está siendo más rápido de lo esperado. Los balances ahorro-inversión del sector privado han mejorado, ayudando a estabilizar los ratios de deuda y a reducir el déficit por cuenta corriente. El mercado inmobiliario sigue ajustándose. Los salarios reales están cayendo, como se necesita dada la situación del mercado laboral, y los costes laborales unitarios están mejorando. Sin embargo, el desempleo es inaceptablemente alto. La inflación también ha repuntado, impulsada por el precio de la energía y los impuestos indirectos, y está de nuevo por encima de la media de la zona euro. Y los costes de financiación soberana y bancaria, bajo presión desde el inicio de la crisis de la deuda de la zona euro, siguen siendo elevados y volátiles.

**3. Esperamos una modesta recuperación impulsada por las exportaciones, con un crecimiento del PIB incrementándose gradualmente hasta el 1,5% - 2% en el medio plazo.** El ritmo moderado refleja la necesidad de corregir los desequilibrios acumulados, el alto desempleo, la consolidación fiscal, y las todavía restrictivas condiciones financieras que afronta la economía española. El crecimiento de las exportaciones se prevé que se mantenga fuerte, en línea con la demanda de sus países socios, mientras que la demanda interna se espera que mejore poco a poco. El desempleo se prevé que se reduzca sólo moderadamente en el medio plazo y que se mantenga muy por encima de la media de la zona euro. La inflación se prevé que disminuya al entorno del 2% cuando desaparezcan los factores coyunturales. Finalmente, mientras que es probable que los precios de la vivienda continúen su ajuste, el lastre sobre el crecimiento por el sector inmobiliario residencial debería desaparecer.

**4. Los riesgos a la baja predominan.** En el lado positivo, las exportaciones podrían continuar con su reciente fortaleza, a pesar de un posible crecimiento europeo más suave, y el impacto de las recientes reformas podría ser mayor de lo esperado. En el lado negativo, los principales riesgos son:

- *En el corto plazo*, las condiciones financieras podrían deteriorarse aún más, reflejando la creciente preocupación por los riesgos soberanos en la zona del euro. Esto podría ejercer presión adicional sobre los costes de financiación soberana y bancaria de España, lo que a su vez podría afectar a la economía real.
- *En el medio plazo*, una recuperación lenta y especialmente un obstinadamente alto desempleo. En este escenario, los vientos en contra de la economía doméstica podrían intensificarse, creando un ciclo a la baja de los precios de la vivienda, ralentizando la recuperación de los balances bancarios, y acelerando el desapalancamiento de hogares y empresas. Combinado con costes de mano de obra potencialmente inelásticos, esto podría perjudicar el crecimiento del empleo.

## La agenda de política económica

**5. La agenda de política económica sigue siendo difícil y urgente - no se puede relajar el impulso de las reformas.** La corrección de los desequilibrios acumulados y la reasignación de recursos entre sectores durarán años y serán necesarias muchas decisiones políticas difíciles. Y algunos de los problemas subyacentes de la economía española, especialmente, el débil crecimiento de la productividad y el mercado de trabajo disfuncional, aún no se han abordado plenamente. En combinación con los riesgos previstos, esto significa que es necesario fortalecer las reformas realizadas respecto a las realizadas hasta la fecha. Mantener el impulso de las reformas significa: seguir reforzando la credibilidad de la consolidación fiscal, completar la reforma del sector financiero, fortalecer con ambición las reformas del mercado laboral para reducir fuertemente el desempleo, y continuar con la agenda de reformas estructurales para estimular la productividad y el empleo. Un amplio apoyo político y social ayudaría a esta amplia estrategia.

### Finanzas públicas.

**6. Una consolidación fiscal ambiciosa está en marcha.** El déficit se redujo desde el 11,1% del PIB en 2009 al 9,2% del PIB en 2010, algo mejor que el objetivo planteado. Esto refleja las medidas decisivas adoptadas a mediados de 2010. Pero esta cifra no recoge que la mitad de los gobiernos regionales no lograron sus objetivos y el gobierno central tuvo que compensarlas. El objetivo para 2011 de un 6% del PIB debe estar al alcance debido a los efectos totales de las medidas de 2010 y las reducciones de gastos del presupuesto de 2011. Si se materializan los riesgos a corto plazo, puede ser necesario adoptar algunas medidas adicionales. Pero el principal riesgo para 2011 es que algunos gobiernos regionales puedan volver a incumplir sus objetivos. Esto debe ser evitado: el objetivo fiscal del gobierno general es crítico y sigue siendo el objetivo primordial; por lo tanto, todos los niveles de gobierno deben cumplir con sus compromisos.

**7. El logro de los objetivos de déficit a medio plazo es probable que requiera medidas adicionales.** Los objetivos de déficit fiscal a medio plazo del gobierno son apropiados, pero requieren una implementación fuerte. En primer lugar, los objetivos se basan en una fuerte contención del gasto. En segundo lugar, según las proyecciones macroeconómicas menos optimistas de la Misión, serán necesarias medidas fiscales adicionales de alrededor del 2% del PIB hasta el año 2014, lo que también constituye un motivo para acumular en el presupuesto de 2012 y en presupuestos futuros importantes márgenes de maniobra en caso de riesgos. En tercer lugar, para asegurar que el ratio de deuda se mantiene en una senda decreciente en 2014 – anclando las expectativas del mercado de sostenibilidad a largo plazo - el gobierno debe comprometerse a alcanzar el objetivo a medio plazo de equilibrio presupuestario en una fecha temprana, y debe gestionar de manera proactiva las operaciones por debajo de la línea (como las privatizaciones). El proyecto de la reforma de las pensiones

debe ser rápidamente aprobado y aplicado, y lo ideal sería reforzarlo en algunas áreas (como hacer la cláusula de sostenibilidad más automática).

## **8. Mejorar los marcos fiscales ayudaría a sustentar los objetivos de consolidación.**

*En el corto plazo*, la atención debe centrarse en las finanzas subnacionales. En particular:

- Si bien los estándares de transparencia del gobierno central son fuertes y la presentación de información del Banco de España sobre las deudas pendientes de todos los niveles de gobierno es exhaustiva, la transparencia de las cuentas subnacionales tiene amplio margen de mejora. En concreto, las cuentas subnacionales deberían estar disponibles con la misma frecuencia y cobertura que las del gobierno central (debería ser un objetivo inmediato realizar la presentación de informes trimestrales siguiendo los criterios de caja y de contabilidad nacional) y los planes de reequilibrio deberían ser más rápidamente finalizados y deberían ser publicados.
- Los instrumentos existentes para asegurar el cumplimiento de los objetivos de déficit subnacionales se deberían aplicar estrictamente, incluyendo el sistema de autorización de endeudamiento y la retención de las transferencias discrecionales que cofinancian gasto.

*En el medio plazo*: una completa revisión nacional de los mayores programas de gasto podría ayudar a identificar las reducciones de alta calidad del gasto; un consejo fiscal independiente podría reforzar la credibilidad fiscal (por ejemplo, proporcionando el marco macroeconómico para el presupuesto); y sería útil implantar mecanismos de control de gasto y reglas de gasto en todos los niveles de gobierno.

### **Sector financiero:**

**9. A pesar de las medidas de amplio alcance y de los grandes esfuerzos de los bancos para mejorar su balance, la presión de los mercados persiste.** Los participantes en el mercado continúan considerando que las perspectivas de rentabilidad del sistema bancario son difíciles y siguen sin estar seguros de si las pérdidas relacionadas con el sector inmobiliario han sido plenamente reconocidas. Aunque las posibles necesidades de capital son limitadas y sólo afectan a unas pocas instituciones, la financiación y la obtención de capital siguen siendo más difíciles para los bancos españoles que para sus homólogos. Esto también crea potencialmente una retroalimentación negativa con las condiciones de financiación soberana.

**10. Una aplicación decidida de la estrategia prevista ayudaría a disipar las preocupaciones de los mercados.** Una reestructuración rápida del sector financiero, combinada con niveles robustos de capital y liquidez, también favorecería una más rápida reasignación del crédito entre sectores. Las principales medidas en este sentido incluyen:

- *Bancos débiles.* Los bancos que no tienen ninguna posibilidad de cubrir sus necesidades de capital en el mercado deben ser rápidamente reestructurados o, si no son claramente viables, resueltos velozmente. De acuerdo con lo previsto, el apoyo del FROB debe ser visto como un último recurso, suministrado en condiciones que no sean mejores que las del mercado, y este apoyo debe ser estrictamente temporal.
- *Márgenes de maniobra.* Dada la incertidumbre acerca de su entorno operativo, los bancos deben ser alentados a continuar incrementando su capital, liquidez y provisiones. Los bancos sistémicos españoles deberían ir más allá en la constitución de estos márgenes de maniobra, en línea con las mejores prácticas internacionales.
- *Pruebas de resistencia.* Las próximas pruebas de resistencia a nivel europeo deberían apuntalar la confianza sobre el alcance de potenciales necesidades de capital. Es alentador que la cobertura de la banca española vaya, de nuevo, a ser mucho más amplia que en el resto de Europa. Para fortalecer la confianza de los mercados, sería útil revelar todos los datos subyacentes y la metodología específica detrás de los resultados.
- *Transparencia.* La transparencia reforzada debe convertirse en una característica permanente del sistema español. El alcance, la desagregación, y la comparabilidad de la información revelada por las distintas instituciones podrían mejorarse aún más, bajo los auspicios del Banco de España.
- *Reforma de las Cajas de Ahorros.* Es importante que la siguiente etapa del proceso - la obtención de capital de los mercados - se aplique lo antes posible. De cara al futuro, vemos mérito en reducir aún más la propiedad de las Cajas de ahorros en bancos comerciales. El gobierno de las Cajas de Ahorros también se podría mejorar en el corto plazo aumentando el número de miembros independientes en la junta directiva y reduciendo aún más la representación política.

## **Mercado de trabajo**

**11. Se necesita un ambicioso fortalecimiento de las reformas para reducir sustancialmente el desempleo.** El mercado laboral se está reformando en la dirección correcta. Pero los resultados hasta la fecha no ofrecen suficiente confianza en que las reformas producirán rápidamente una mejora en la dinámica del mercado laboral tan fuerte como la gravedad del problema exige. Los desempleados en España necesitan una mejora importante en las perspectivas de empleo, sin las cuales España podría afrontar persistentemente altas tasas de desempleo y dualidad, con una generación de jóvenes especialmente afectados por el desempleo y contratos temporales sucesivos. Una reforma más ambiciosa también ayudaría a contrarrestar las adversidades producidas por el desapalancamiento de la economía y daría lugar a una rápida reasignación de la mano de

obra entre sectores. Así, las políticas deben situarse en una línea de ambición en vez de gradualismo.

**12. Esto exige profundizar y ampliar las reformas hasta la fecha.** En particular:

- La *negociación colectiva* tiene que ser efectivamente descentralizada al nivel de la empresa para permitir que los salarios se ajusten a las condiciones específicas de la empresa. Esto fomentaría el empleo y la reasignación de la mano de obra. El Real Decreto-Ley del 10 de junio tiene algunas disposiciones prometedoras y los interlocutores sociales deberían de manera proactiva aprovechar las oportunidades de flexibilidad a nivel de empresa que la reforma ofrece. El margen para la flexibilidad a nivel de empresa también se debería fortalecer durante el proceso de aprobación parlamentaria. Pero si no hay signos claros e inmediatos de que la reforma esté produciendo la necesaria flexibilidad a nivel de empresa, una reforma más radical debería introducirse.
- Los interlocutores sociales deben alejarse de la *indexación a la inflación*, que es endémica en comparación con otros países. Es inconsistente con el funcionamiento de una unión monetaria y especialmente dañina en tiempos de alto desempleo, shocks estructurales e inflación de costes. En su lugar, se podría hacer referencia a guías basadas en la productividad y en recuperar la competitividad con los principales socios comerciales. La eliminación de la indexación debe ir acompañada de una mayor competencia en el sector no comerciable para reducir la presión de aumentos de precios.
- Las *indemnizaciones por despido* deberían continuar rebajándose, por lo menos hasta llegar a los niveles medios de la UE, y deberían estar mejor diseñados para hacer las contrataciones permanentes más atractivas. La reforma de 2010 fue un paso en la dirección correcta y sus efectos pueden reforzarse con el tiempo. Sin embargo, las indemnizaciones por despido se mantienen altas y aún pueden constituir un importante factor disuasorio para el uso de los contratos indefinidos una vez que se fortalezca el crecimiento del empleo.
- Estas medidas deben ser apoyadas por *reformas más amplias*, incluyendo continuar mejorando la formación de trabajadores con habilidades inadecuadas, apoyar el empleo juvenil y asegurar que los incentivos para volver al trabajo son suficientes. Las recientes mejoras en las políticas activas de empleo, tales como permitir agencias privadas de colocación, deberían ser especialmente útiles en este sentido.

**Otras reformas estructurales**

**13. Son necesarios más avances en el refuerzo de la competencia en sectores no comerciables.** Se han dado pasos positivos durante el año pasado, como la aplicación en curso de la Directiva de Servicios y la eliminación de la deducción del impuesto sobre la

renta por el pago de préstamos hipotecarios. Sin embargo, quedan importantes barreras de entrada en algunos sectores y la mayor liberalización es fundamental para recuperar competitividad, impulsar el empleo y reducir márgenes. Las principales reformas, muchas de las cuales están en la agenda del gobierno, deben incluir: la plena aplicación de la Directiva de servicios y la ley de Economía Sostenible, la apertura de las profesiones reguladas, la continuación del fomento del infra-desarrollado mercado de la vivienda en alquiler, la reducción de las restricciones en los horarios de apertura del comercio minorista, la reforma de la ley de insolvencia y garantizar la reducción de los retrasos en los pagos (de acuerdo con la reciente legislación).

\*\*\*\*\*