

2012 Consultas del Artículo IV con España
Declaración Final de la Misión del FMI
Madrid, 14 de Junio de 2012

En los últimos meses se han adoptado numerosas y relevantes medidas de política económica en diversos frentes. Pero la confianza de los mercados sigue débil y las perspectivas son muy difíciles. La economía se encuentra en medio de una recesión con recaída sin precedentes, con el desempleo a niveles ya inaceptables, la deuda pública creciendo rápidamente y segmentos del sector financiero con necesidades de recapitalización. Ello requiere una respuesta de política económica proporcionalmente ambiciosa con una comunicación que la enmarque dentro de una estrategia integral a medio plazo. Esta estrategia debería estar basada en medidas concretas destinadas a alcanzar la consolidación fiscal requerida a medio plazo, una hoja de ruta para la reestructuración de los segmentos débiles del sector financiero y reformas estructurales para potenciar el crecimiento. El futuro apoyo financiero de la Eurozona es una oportunidad importante para la aplicación de tal estrategia. Mayor progreso a nivel europeo ayudará a las perspectivas de la economía española.

1. **Ante los grandes retos en diversos frentes, el impulso reformista del gobierno ha sido fuerte, con numerosas acciones de relevancia iniciadas en los últimos meses:**

- **Bancos.** Los requerimientos de provisiones y requisitos de capital se han elevado, se han encargado valoraciones independientes, el cuarto mayor banco está siendo reestructurado y se está proveyendo un apoyo financiero creíble con el respaldo de los socios europeos de España.
- **Fiscalidad.** En diciembre se introdujo un paquete de medidas, el presupuesto para 2012 es ambicioso, las nuevas Leyes de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera y de Transparencia proveen mayor transparencia y control sobre las finanzas regionales y se están saldando los pagos atrasados de los gobiernos regionales.
- **Empleo.** En febrero se introdujo una profunda reforma del mercado laboral.

2. **A pesar de estas reformas y esfuerzos, la confianza en los mercados es débil.** Después de un breve respiro inducido por las LTRO (Long-Term Refinancing Operation del BCE) las tensiones de mercado reaparecieron en primavera. Hacia junio, los rendimientos y los diferenciales de los bonos soberanos españoles se encontraban en torno a sus máximos precedentes. Los bancos siguen sin capacidad para obtener financiación privada no avalada. Y a pesar del anuncio de apoyo financiero europeo, las condiciones de mercado siguen siendo débiles.

3. **Las perspectivas son muy difíciles.** La recesión se está acentuando y el desempleo se sitúa en un 24 por ciento (por encima del 50 por ciento para los jóvenes) y sigue creciendo.

Las presiones negativas derivadas de la reducción del apalancamiento de hogares y empresas, combinadas con una inevitable consolidación fiscal, probablemente se traduzcan en contracciones de la producción este año y el que viene. Pero con la estabilización esperada en las condiciones de financiación y un mejor funcionamiento del mercado de trabajo a medida que la reforma vaya surtiendo efecto, el consumo privado y la inversión deberían recuperarse ligeramente. Se espera que las exportaciones netas sigan contribuyendo fuertemente al crecimiento. Dominan los riesgos a la baja, en particular:

- **Financieros:** aunque el apoyo financiero de la Eurozona contribuye a paliar los riesgos a corto plazo, las tensiones de mercado se podrían intensificar, especialmente si las políticas económicas no logran frenar las salidas de capital o como consecuencia de mayores tensiones en otras áreas de la Eurozona.
- **Macroeconómicos:** el desapalancamiento del sector privado podría ser más rápido de lo previsto y la consolidación fiscal puede tener costes mayores de lo esperado en términos de producción.

4. **Pero también hay potencial para la mejoría.** Las reformas, incluida una aplicación exitosa de la reciente reforma laboral, el fortalecimiento del sector financiero bajo el respaldo del apoyo financiero de la Eurozona y ganancias de competitividad más rápidas, podrían conducir a unas perspectivas a medio plazo significativamente mejores.

La agenda de política económica: restableciendo la confianza.

5. Es necesario continuar el impulso reformista y una visión clara a medio plazo para restablecer la confianza, de modo que los desequilibrios se puedan ajustar suavemente y se impulse el crecimiento y el empleo. Esto implica reforzar las finanzas públicas y finalizar la reforma bancaria. Pero también significa mejorar el funcionamiento de los mercados de bienes y de trabajo para apoyar el ingreso, la consolidación fiscal, la calidad de los activos bancarios y el apoyo social a las reformas. La intensificación de la actual reversión de los grandes desajustes en precios y salarios debería estar en el centro de la agenda. Una solución cooperativa, en que los trabajadores acepten una mayor moderación salarial, los empresarios trasladen los ahorros en costes a precios y contraten, y los bancos se recapitalicen, podría redundar en una reasignación más rápida de recursos hacia sectores dinámicos y un mejor resultado para todos.

6. El respaldo de la Eurozona al apoyo al sector financiero es una oportunidad para completar la tarea. Hay que felicitar al gobierno por garantizar un apoyo financiero creíble para el sector financiero. Este apoyo financiero facilitará de una vez por todas la financiación del proceso de saneamiento, reestructuración y recapitalización de los segmentos débiles del sistema bancario español. Realizarlo plenamente y acompañarlo de un paquete integral de reformas en otras áreas debería ayudar a restablecer la confianza y colocar de nuevo a la economía en la senda del crecimiento y el empleo. Será clave la comunicación clara y coherente de dicho paquete.

7. Mayor progreso a nivel europeo ayudará a las perspectivas de la economía española.

A nivel de la Eurozona hay una necesidad inmediata de asegurar la financiación bancaria y reducir los contagios. Pero una resolución duradera de la crisis de la Eurozona requiere una actuación convincente y concertada hacia una unión monetaria europea completa y robusta. Ello requiere una hoja de ruta hacia una unión bancaria y fiscal. Un claro compromiso en esta dirección, especialmente en torno a un mecanismo de garantía de depósitos a nivel de la Eurozona y en torno a un marco de resolución bancaria con apoyos financieros comunes, es esencial para trazar una ruta creíble de cara al futuro.

Sector Financiero: una hoja de ruta para reestructurar los segmentos débiles.

8. Los progresos recientes deben ser la base para completar la reestructuración. El Programa de Evaluación del Sector Financiero del FMI identifica algunas áreas de reforma claves, muchas de las cuales están en línea con las contempladas por el gobierno:

- **Valoración independiente.** Se debe asegurar la calidad y transparencia de las valoraciones independientes y de las pruebas de tensión (la inclusión de personal de instituciones independientes para asesorar en el proceso es esperanzadora).
- **Clasificación.** Se debería requerir a los bancos que cumplan con cualesquiera necesidades adicionales de provisiones o capital resultantes, acudiendo al apoyo financiero según sea necesario. Los bancos deberían ser clasificados en: (1) aquellos que no necesitan apoyo (2) bancos viables que necesitan apoyo del gobierno, que se suministrará sujeto a planes de reestructuración fuertemente supervisados y (3) bancos no viables.
- **Tratamiento de los bancos intervenidos.** La nueva dirección del cuarto banco más grande debería presentar rápidamente su estrategia y calendario de reestructuración detallados. La estrategia para los otros bancos intervenidos debería ser anunciada, incluyendo sus planes de reestructuración y el coste estimado del apoyo gubernamental. Se debería considerar un refuerzo de la capacidad del Estado para gestionar sus grandes participaciones en una porción sustancial del sistema bancario y una mejora de su capacidad para eventualmente deshacerse de tales participaciones, e idealmente obtener un beneficio de las mismas.
- **Empleo del apoyo financiero.** El coste exacto para el gobierno dependerá de muchos factores, incluyendo los resultados del ejercicio de valoración, los costes de reestructuración de los bancos intervenidos y la estrategia específica adoptada. Incluso si el coste llegara a alcanzar la totalidad de los 100.000 millones de euros comprometidos por el Eurogrupo, seguiría siendo manejable desde el punto de vista de la sostenibilidad de la deuda, siempre que se lleve a cabo el ajuste fiscal previsto.
- **Activos problemáticos.** Se debería anunciar un objetivo de gestión de activos inmobiliarios problemáticos, con opciones a desarrollar y finalizar después de las evaluaciones independientes.

9. Es necesario reforzar la supervisión bancaria y el marco de gestión de crisis y resolución en áreas clave. El enfoque gradual para la adopción de acciones correctivas desde el estallido de la burbuja inmobiliaria no ha conducido a la estabilidad financiera y requiere, entre otras, medidas para mejorar la actuación a tiempo y la eficiencia en costes de las medidas. Esta mejora debería incluir, por ejemplo, instrumentos especiales para resolver bancos, como recapitalizaciones inmediatas o bancos puente.

Política Fiscal: implementar una estrategia robusta de consolidación a medio plazo

10. La desviación fiscal en 2011 socavó la credibilidad de España para alcanzar la consolidación fiscal y aumentó el ajuste fiscal necesario para 2012. El impacto de la gran desviación (casi un 3 por ciento del PIB) se vio agravado por mantener el mensaje, hasta casi final de año, de que el déficit cumplía el objetivo, y por la falta de datos actualizados y fiables.

11. Una gran consolidación está en marcha para este año. A pesar del considerable esfuerzo, probablemente el muy ambicioso objetivo de déficit de un 5,3% del PIB para 2012 no se alcance. Los ingresos podrían ser más débiles de lo esperado y el plazo es corto (en parte porque se retrasó el presupuesto). El ajuste previsto requiere cambios estructurales profundos en las regiones. Sin embargo, dadas las débiles perspectivas de crecimiento, de no materializarse por completo el ajuste esperado, la corrección no debería concentrarse en un plazo de tiempo reducido.

12. La mayor parte de la consolidación prevista en 2013-15 está basada en la reducción de gastos, muchos de los cuales están aún por especificar. La proyección de la ratio de ingresos sobre PIB recogida en el Programa de Estabilidad muestra apenas un ligero incremento a lo largo del período. El gasto primario se espera que caiga casi un 4 por ciento del PIB, con sólo una parte vinculada a medidas concretas, y el gasto por intereses se espera también que caiga en el medio plazo. Las proyecciones de crecimiento están en consonancia con las nuestras, pero si incorporáramos la consolidación fiscal prevista en el Programa de Estabilidad, tendríamos un menor crecimiento en nuestro marco macroeconómico.

13. Se deben tomar más medidas para estabilizar la deuda pública y reducirla con el tiempo. Dada la falta de medidas detalladas después de 2012, nuestro equipo prevé que el déficit sobrepase significativamente los objetivos y que caiga sólo gradualmente en el medio plazo. Esto, unido a la deuda de la recapitalización bancaria y la financiación de los pagos regionales atrasados, requiere el logro de los objetivos fiscales a medio plazo para mantener la deuda en niveles manejables.

14. El plan fiscal a medio plazo debería ser fortalecido en torno a tres dimensiones.

- **Senda.** La senda de déficit prevista en el Programa de Estabilidad debería ser menos ajustada en el corto plazo (con acuerdo de los socios europeos). Los objetivos a medio plazo son generalmente adecuados, pero una senda más suave sería apropiada

durante un período de extrema debilidad, cuando es probable que los multiplicadores sean particularmente grandes y la base fiscal pequeña, para reducir el riesgo de crear un círculo vicioso entre crecimiento y préstamos fallidos, que también pueden minar la confianza en los mercados, especialmente si los objetivos no se alcanzan. Esta senda más suave también debería insertarse en un marco macroeconómico prudente.

- **Composición.** Dado el tamaño de la consolidación necesaria, ninguna opción debe ser descartada. Las medidas por el lado de los ingresos deberían desempeñar un papel más importante. En particular, hay considerable margen para reducir los beneficios fiscales y aumentar los ingresos de la imposición indirecta por medio de una ampliación de la base y de una subida y unificación de los tipos, especialmente sobre IVA e impuestos especiales -medidas que deberían tomarse ahora. La reducción de las cotizaciones a la seguridad social es deseable, pero debería estar condicionada a la reducción del déficit (por ejemplo, por debajo del 3 por ciento del PIB). La reintroducida deducción por vivienda debería ser eliminada. También es fundamental que las medidas ofrezcan ganancias permanentes y no puntuales (por ejemplo, no debería haber más amnistías o aumentos transitorios de tipos). Debería protegerse el gasto en los más vulnerables.
- **Certidumbre.** Las reducciones de gasto están previstas en las áreas adecuadas. Pero llevará tiempo identificarlas, serán difícil de implementar y sus resultados son inciertos. Para dar garantías de que el ahorro previsto se materializará, futuros recortes en sueldos públicos y aumentos en IVA/impuestos especiales podrían aprobarse ahora y cancelarlos sólo si los objetivos son alcanzados. Para suavizar las proyecciones del endeudamiento público se debería dar mayor énfasis a las privatizaciones.

15. Mejoras en el marco fiscal facilitarían el ajuste previsto. Es importante que las nuevas disposiciones en la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera se ejecuten plenamente (por ejemplo, advirtiendo inmediatamente a algunas regiones e interviniéndolas rápidamente si no logran responder a tiempo). Pero el marco aún necesita mejoras, y cuanto más fuerte sea, tanto más probable será que los mercados acepten una senda de consolidación más suave.

- Si bien se han realizado importantes progresos en los últimos meses, incluyendo la publicación por primera vez de las cuentas regionales trimestrales en términos de contabilidad nacional, una mayor transparencia fiscal es esencial. Por ejemplo, proporcionar las cuentas consolidadas mensuales de las administraciones públicas con criterio de caja en un espacio de seis semanas. Los presupuestos regionales, los planes fiscales y la presentación de la información deberían ser más homogéneos y fáciles de usar. También debe establecerse un marco duradero para la financiación de los gobiernos regionales.

- Sería necesario avanzar hacia un marco presupuestario pleno a medio plazo con techos de gasto y medidas detalladas que cubriera al menos 2013 y 2014, junto con medidas que ayudaran a la consolidación regional (por ejemplo mediante la introducción de ahorro en gasto sanitario).
- Seguimos recomendando un consejo fiscal independiente. Éste podría, por ejemplo, analizar los presupuestos y proporcionar sus supuestos macroeconómicos clave, desarrollar indicadores de desempeño regionales comparativos y llevar a cabo revisiones de gasto a nivel nacional de los programas más importantes.

Políticas estructurales: apuesta por el crecimiento

16. España necesita urgentemente un crecimiento intensivo en empleo y mayores ganancias en competitividad. Es probable que la demanda interna sea débil durante cierto tiempo y la cuenta corriente tiene que mejorar aún más. Esto implica centrarse en las políticas que faciliten la expansión del sector comercializable, el aumento de la productividad y reducir los costes. Éstas son reformas inherentemente complejas y difíciles, pero críticas si el crecimiento ha de ser inclusivo y altamente generador de empleo. El establecimiento de una meta clara, como conseguir que España se sitúe entre el "Top 10" en las listas de índices globales de competitividad y clima de negocios, podría ayudar a centrar las políticas y a su comprensión por parte de la población.

17. Valoramos muy positivamente la reciente reforma laboral ya que tiene el potencial de mejorar sustancialmente el funcionamiento del mercado de trabajo. El mercado de trabajo en España destaca por su alta tasa de desempleo, su segmentación, su rigidez salarial y sus rígidas condiciones de trabajo. La reciente reforma laboral debería permitir a las empresas adaptarse más ágilmente a las condiciones de mercado, por ejemplo ajustando salarios y horas de trabajo en lugar de empleo. La reforma necesita tiempo para surtir efecto y es demasiado pronto para decir si está funcionando: aunque hay algunas señales tentativas en sentido positivo, los salarios no son todavía suficientemente sensibles a la muy elevada tasa de desempleo.

18. El éxito de la reforma gira en torno a su implementación. La reforma podría, sin embargo, ser reforzada, por ejemplo, mediante la reducción de la diferencia entre los niveles de protección de los contratos indefinidos y temporales, para hacer el mercado de trabajo más inclusivo y eliminar la práctica de la indexación y la "ultra-actividad". Las nuevas opciones de flexibilización también podrían comunicarse mejor a las empresas. Y si no se consigue rápidamente una suficiente flexibilidad a nivel de empresa, las autoridades deberían preparar planes de contingencia, por ejemplo, pasando a un sistema de incorporación optativa al convenio (opt-in) en la negociación colectiva. La revisión prevista de las políticas activas de empleo es bienvenida. Debería considerarse atentamente si a los desempleados se les está dando suficiente formación e incentivos para asegurarse un empleo y si el uso de los subsidios ofrece la mayor eficiencia.

19. La puesta en marcha de las otras reformas estructurales previstas será importante para complementar la reforma laboral. La concesión de licencias a minoristas ya se ha facilitado y la agenda de reformas del gobierno está adecuadamente enfocada a un marco regulador común en todas las regiones, impulsando el mercado del alquiler, la liberalización de horarios comerciales y de servicios profesionales y la eliminación del déficit de tarifa. Sería importante que estas reformas fueran implementadas de forma rápida y efectiva - un calendario detallado y ambicioso ayudaría a estructurar y comunicar los esfuerzos. Otras reformas, como políticas para ayudar al crecimiento de las pequeñas empresas, también parecen necesarias para fomentar un crecimiento inclusivo e intensivo en empleo.