

España: Consultas del Artículo IV de 2008
Declaración de Conclusión de la Misión del FMI que ha visitado España los días 28
de Noviembre a 9 de Diciembre
Madrid – 9 de diciembre de 2008

Tras 15 años de impresionante crecimiento liderado por un boom inmobiliario, comenzó una corrección gradual de los desequilibrios acumulados. A mediados de 2007, la crisis financiera global aceleró la ralentización de la economía española, al secarse la financiación del excesivo déficit externo. La respuesta de las autoridades ha sido enérgica y más rápida que la de otros socios de la Unión Europea, con actuaciones en el sector bancario basadas en criterios de mercado y con medidas fiscales sustanciales. Englobar estas medidas de corto plazo en un plan de consolidación a largo plazo podría aumentar su efectividad y reforzar la confianza. La recuperación a medio plazo depende de manera crucial de los progresos en la puesta en práctica de reformas estructurales amplias. En su ausencia, España podría caer en un equilibrio de baja competitividad, bajo crecimiento, desapalancamiento prolongado y desempleo alto, desde el cual volver a una situación de deuda pública reducida sería difícil.

Las perspectivas son complicadas

1. **Las perspectivas a corto plazo son sombrías e inciertas.** Los indicadores sugieren un final de 2008 desolador, extendiéndose el período de baja actividad hasta 2009. La Misión espera que la producción se contraiga (al menos) un 1% en 2009. El sector privado está en pleno proceso de desapalancamiento, con los hogares reduciendo el consumo y las empresas reacias a invertir. A esto se añade una débil demanda externa, justo cuando España necesita mayores exportaciones. A pesar de la existencia de ciertos elementos que suministran potencial alcista, con los precios del petróleo cayendo, un EURIBOR más bajo y amplios paquetes fiscales, el balance de riesgos se mantiene a la baja. La confianza podría mejorar si se definiera mejor una estrategia amplia y orientada hacia el futuro, que ligase el apoyo fiscal a las reformas estructurales, manteniendo las políticas respecto del sector bancario basada en criterios de mercado.

2. **En ausencia de reformas más profundas, el crecimiento en el medio plazo corre el riesgo de ser débil durante un período prolongado (en forma de L) y el desempleo alto.** La recuperación corre el riesgo de ser débil si la productividad se mantiene baja, la inflación sigue por encima de la de los socios comerciales y las reformas tímidas. Un elevado endeudamiento privado y una baja competitividad externa conducen a ajustes largos. España no puede devaluar su moneda para reajustar los precios relativos, por lo que son cruciales reformas que reduzcan los costes y mejoren la flexibilidad y la productividad. Existe una estrecha correlación entre el desempleo y la morosidad en el crédito bancario, lo que hace que exista una relación directa entre la salud de los mercados de trabajo y la de los bancos.

El sector de la vivienda está en plena corrección

3. **La corrección del sector de la vivienda necesita tiempo.** Muchas viviendas nuevas están todavía por entrar en el mercado, presionando los precios de la vivienda a la baja. Sin embargo, la concesión de nuevos permisos y la construcción de nuevas casas están cayendo rápidamente, lo que hace prever una actividad en el sector mucho menor a medio plazo.

4. **Al limitar el número de casas desocupadas, las políticas de vivienda pueden facilitar el ajuste:**

- Las políticas para activar el mercado de alquiler son bienvenidas. El alquiler permite absorber casas vacías, facilitar la movilidad laboral y permite a las familias más vulnerables encontrar cobijo a un coste moderado. Las mejoras previstas en la regulación y la agilización de la resolución de litigios en materia de alquiler son esenciales. Los periodos de alquiler iniciales, actualmente de cinco años, deben ser liberalizados.
- La asistencia a la hipoteca para los nuevos desempleados (posponiendo la mitad de sus cuotas de la hipoteca hasta dos años) es útil para limitar los impagos.
- No obstante, la Misión desaconseja la construcción de más viviendas protegidas. Éstas aumentan los inventarios y su mercado está a menudo distorsionado y es poco transparente, no alcanzando siempre las prestaciones a aquellos a los que se desea que las reciban. Es preferible asistencia para alquiler en función de los niveles de ingreso a subsidios a la construcción y a la adquisición de vivienda.

Las políticas de asistencia al sector bancario están basadas en criterios de mercado y tienen estrategias de salida apropiadas.

5. **Los bancos han resistido bien hasta ahora gracias a una sólida supervisión y regulación prudencial y al sólido modelo tradicional de banca al por menor.** Las provisiones anticíclicas y un tratamiento riguroso de los instrumentos fuera de balance han situado al sector bancario español en una posición más fuerte que la de los bancos de muchos otros países. A esto hay que añadir que los bancos son gestionados de manera conservadora y, en la práctica, no tienen ningún activo tóxico en su balance. Mientras que los préstamos dudosos han aumentado rápidamente, amplios colchones de provisiones han permitido a los bancos españoles ganar un tiempo precioso y mantener ratios de beneficios y capital saludables. La gestión de activos y de capital se ha mantenido totalmente con criterios de mercado, sin ninguna intervención del gobierno ni ninguna quiebra bancaria, a pesar de la brusca ralentización.

6. **En colaboración con sus socios europeos, las autoridades españolas han reaccionado rápidamente para mitigar los efectos de las turbulencias financieras, a la vez que han mantenido la orientación de mercado en el sistema.** La fuerte dependencia de los mercados mayoristas hace de la financiación el talón de Aquiles del sistema bancario español. Como resultado de esto, las autoridades han tomado medidas precisas orientadas a aumentar la confianza y facilitar la financiación de los bancos:

- La cobertura de la garantía de depósitos ha aumentado desde 20.0000 hasta 100.000 euros. A esto se añade que España ha fortalecido sustancialmente el sistema de información de depósitos, para ser capaz de responder puntualmente a emergencias- lo que es crucial en un entorno volátil.

- Las autoridades fiscales han creado un fondo de liquidez (el FAAF) de 30.000-50.000 millones de euros para ayudar a los bancos a satisfacer sus necesidades de financiación (se estima que las amortizaciones de deuda estarán entre 80.000 y 100.000 millones de euros para 2009 y 2010). Las subastas en este fondo toman como modelo y complementan las facilidades de liquidez del BCE, pero con plazos mayores, de hasta 3 años.
- Las autoridades también están suministrando avales públicos para la nueva deuda bancaria hasta 100.000 M€ hasta mediados de 2009, y posteriormente unos posibles 100.000M€ adicionales, acordándose su precio con los socios de la UE.
- Finalmente, las autoridades han adoptado medidas legales para apoyar a los bancos con asistencia de capital en caso de que sea necesario si la ralentización económica se alarga.

Es tranquilizador que el FAAF y las garantías del gobierno estén diseñadas para desaparecer automáticamente en el medio plazo (estrategia de salida). Los bancos tienen que asignar los préstamos, incluso los financiados mediante el FAAF o avales del Estado, sin distorsiones políticas.

7. De cara al futuro, el entorno operativo de los bancos va a seguir siendo extraordinariamente complicado y las autoridades tienen que permanecer muy atentas y estar preparadas para actuar si es necesaria una consolidación. La dislocación persistente de los mercados al por mayor, unos altos costes de financiación, un empeoramiento de la calidad de los activos y una desaceleración del crecimiento de los préstamos, pesan en las perspectivas de los bancos. Por ello pueden tener lugar procesos de concentración, que deberían llevarse a cabo en términos de mercado, sin interferencias políticas, aunque con disposición a actuar si surgen presiones sistémicas.

8. Acogemos favorablemente el progreso de las cajas de ahorro en la búsqueda de disciplina de mercado con la emisión de cuotas participativas. Se anima a las cajas a que emitan de nuevo a medida que lo permitan las circunstancias. La simplificación de las reglas de remuneración de las cuotas participativas las hará más atractivas a los inversores.

9. Dadas las desfavorables condiciones globales, es crucial la cooperación continuada en los colegios de supervisores respecto de los bancos españoles más grandes y activos globalmente. Las autoridades mantienen una estrecha cooperación en materia de supervisión con sus colegas de la UE y América Latina, así como en otros mercados donde tienen actividad los grandes bancos españoles.

Las políticas fiscales han sido audaces pero deberían ligarse a mayores reformas

10. La respuesta fiscal ha sido rápida y amplia. El gobierno ha asumido un 4% del PIB en medidas estructurales para 2008-09 para asistir a la economía –más y más pronto que muchos socios de la UE. En conjunción con los estabilizadores automáticos, esto resulta en un déficit del 3% del PIB en 2008 y más de 5% en 2009 –una variación de más del 7% del PIB en el balance global-. Esto se compara con una estimación de 1,75% de variación en el balance para el conjunto del área Euro de acuerdo con datos de finales de noviembre de 2008. Aunque la Misión toma nota de que el paquete de 2009 se centra en el gasto para proyectos de obras públicas locales, las autoridades deben

garantizar que esto se canaliza a su uso más productivo. La Misión considera que este esfuerzo fiscal (cuya estrategia de salida es una reversión automática incorporada en el paquete) estimulará temporalmente la demanda.

11. La principal deficiencia de las medidas adoptadas es que no se han utilizado para llevar a cabo reformas estructurales que puedan incrementar el potencial de crecimiento a medio plazo. Si la senda de crecimiento en forma de L se materializa, los voluminosos déficits serán recurrentes en los próximos años, cancelando en la práctica la larga y duramente conseguida consolidación fiscal de España hasta 2007. Si el público pierde confianza en la calidad de las medidas fiscales, éstas se volverán menos efectivas al tornarse “ricardianos” los hogares y las empresas y al incrementarse los diferenciales de riesgo en los mercados.

12. Como resultado, cualquier impulso fiscal adicional –que debería efectuarse solamente si es necesario, y en cooperación con los socios de la UE- debería ligarse a las reformas estructurales pendientes, para minimizar sus costes sociales. Los estímulos de demanda más efectivos son probablemente la asistencia a las rentas más bajas y a los más afectados por las restricciones de liquidez así como el impulso a la infraestructura. Con ratios de presión fiscal relativamente modestos, España hace lo correcto al resistirse a aplicar reducciones impositivas adicionales en este momento.

13. Las políticas fiscales de corto plazo tienen que insertarse en un contexto de largo plazo para explicar cómo la deuda puede reducirse una vez que la economía se estabilice. La deuda pública, aunque todavía manejable, va a dar un salto. Para reforzar la confianza a la luz de los elevados costes del envejecimiento de la población, las autoridades deberían presentar un plan para reducir la deuda de nuevo, una vez que la actividad se estabilice, incluyendo una reforma de pensiones. La Misión anima a las autoridades a desarrollar un balance intertemporal del sector público para su publicación en el presupuesto anual. Dicho balance mostraría la deuda ya asumida, junto al valor actual del flujo proyectado de déficits futuros (la deuda prevista), suponiendo que no haya cambios en las políticas. Esto suministraría una perspectiva sobre la sostenibilidad fiscal a largo plazo.

Las reformas estructurales son vitales para reajustar los precios y ayudar a obtener un nuevo modelo de crecimiento

14. Para alcanzar una recuperación vigorosa a medio plazo y evitar un posible escenario en forma de L, son necesarias reformas más significativas que las que se contemplan actualmente. Es necesario adoptar las reformas laborales simultáneamente a las reformas de los mercados de bienes y servicios para incrementar la productividad y reducir costes. La concentración en una sola de las dos dimensiones de reforma puede perturbar la distribución de la renta y por lo tanto encontrar una dura oposición. Un diferencial de inflación persistente respecto a los socios del Euro, que refleja tanto los elevados márgenes (retorno a los empleadores) como altos costes laborales unitarios (retorno a los trabajadores), ha dado lugar a una brecha significativa de competitividad. La tasa de inflación no puede mantenerse por encima de la de los países socios de una unión monetaria.

15. Las reformas de los mercados de bienes y servicios requieren una puesta en práctica fuerte y completa, para desinflar márgenes y potenciar la productividad.

Las intenciones a este respecto son bienvenidas:

- Los costes administrativos se reducirán en un 30 por ciento –cuanto antes mejor.
- Una transposición ambiciosa de la Directiva de Servicios de la UE será especialmente valiosa en el ámbito de la distribución comercial. Las autoridades locales deben garantizar una aplicación efectiva de la Directiva.
- La reforma de los reglamentos de los servicios profesionales debe recortar las restricciones a la competencia. La oposición a esta reforma será rápida y dura, pero debe ser resistida.
- Las industrias de red (puertos, ferrocarriles, transporte de mercancías y electricidad) suministran insumos a toda la producción. Un incremento en la competencia en las mismas puede por lo tanto reducir sustancialmente los costes de la producción. En mercados “contestables” y con separación de actividades, los precios de la electricidad deberían cubrir costes.

16. La reforma en el mercado laboral es la cuestión ausente de política más importante.

El coste más elevado de la crisis es pagado por los trabajadores puesto que el mercado de trabajo se está ajustando por cantidades (desempleo), en lugar de por precios. España necesita una prolongada e importante moderación salarial para recobrar competitividad. El gobierno está trabajando en aspectos *microeconómicos* del mercado laboral que son valiosos, como las políticas activas de empleo y los programas de mejora de la intermediación laboral. La Misión ve además una necesidad inmediata de concentrarse en tres cuestiones *macroeconómicas* cruciales:

- Los agentes sociales deben eliminar la indexación salarial, al ser inconsistente con una unión monetaria. La indexación ha contribuido al crecimiento de los salarios nominales y de la inflación por encima de los países socios, resultando en pérdidas de competitividad, pese a unos salarios reales estancados.
- Las cláusulas de descuelgue en la negociación colectiva deberían ser invocadas mucho antes. Actualmente, solamente se utilizan cuando las empresas están cerca de la quiebra. Como muchas no pueden recuperarse, son liquidadas y todos los puestos de trabajo se pierden, en lugar de preservar una parte de los trabajos en una empresa reestructurada.
- La segmentación del mercado laboral entre contratos indefinidos y temporales es dañina porque reduce el rendimiento derivado de la educación y la productividad al impedir el flujo de trabajadores jóvenes y mejor educados a trabajos fijos. Los costes de despido en los diferentes segmentos del mercado deben ser igualados a un nivel bajo para potenciar la contratación y la movilidad.

La Misión agradece a las autoridades su hospitalidad y asistencia, y valora la elevada calidad de las discusiones con todos los interlocutores.