



FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

España: Declaración Final de la Misión De la Consulta del Artículo IV de 2017

18 de julio de 2017

En una Declaración final se describen las conclusiones preliminares del personal técnico del FMI al término de una visita oficial (o ‘misión’), realizada en la mayoría de los casos a un país miembro. Las misiones se llevan a cabo ya sea como parte de consultas periódicas (por lo general anuales) dentro del marco del Artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI, en el contexto de una solicitud de uso de los recursos del FMI (es decir, un préstamo del FMI), como parte de las conversaciones sobre programas supervisados por el personal, o como componente de otros estudios de la situación económica que lleva a cabo el personal.

Las autoridades han otorgado su consentimiento a la publicación de esta declaración. Las opiniones expresadas en esta declaración son las del personal técnico del FMI y no representan necesariamente las del Directorio Ejecutivo. Sobre la base de las conclusiones preliminares de esta misión, el personal técnico elaborará un informe que, una vez aprobado por la Gerencia, será presentado al Directorio Ejecutivo del FMI para debate y decisión.

La recuperación económica de España se mantiene fuerte: el consumo, la inversión y las exportaciones netas contribuyen a un patrón de crecimiento más equilibrado. La reasignación de recursos hacia el competitivo sector exportador español, junto con la creación de la mayoría de los nuevos puestos de trabajo en el sector servicios, han desempeñado un papel importante en este repunte. Los balances del sector bancario son más sólidos, la deuda del sector privado está disminuyendo y la disponibilidad de crédito mejora. Ahora que madura la recuperación, ha llegado el momento de abordar las vulnerabilidades restantes relativas a la elevada deuda pública, y de finalizar el ajuste post-crisis del sector bancario aún en curso. Al mismo tiempo, siguen siendo prioritarios la reducción del desempleo estructural y el fomento de la productividad. De no continuar realizándose avances decididos en materia de reformas estructurales y reconstitución de las reservas fiscales, la economía seguiría siendo vulnerable a turbulencias, con el riesgo de dejar atrás a algunos segmentos de la población.

Perspectivas

España se encuentra en el cuarto año de una expansión económica y creación de empleo impresionantes. El PIB probablemente superó la cifra que había alcanzado con anterioridad a la crisis ya en el segundo trimestre, con un crecimiento holgadamente superior a la media de la eurozona. Gracias a las reformas efectuadas, la economía se ha vuelto más competitiva, flexible y resistente. El dinámico sector de los servicios, orientado en gran parte a la exportación, ha sustituido al desproporcionado sector de la construcción y, junto con la recuperación de la industria manufacturera, han contribuido a mejoras sostenidas de la

balanza por cuenta corriente. Por otra parte, el nivel de endeudamiento privado está en niveles más gestionables, y el sector bancario en una posición más sólida. Se prevé que el PIB real aumente un 3,1 por ciento este año, con riesgos al alza, ya que el impulso generado por las reformas efectuadas puede ser mayor de lo estimado.

Sin embargo, todavía quedan algunos retos que es necesario afrontar plenamente para contrarrestar la ralentización del crecimiento que se espera a medio plazo, y para lograr mayor resistencia. La deuda pública y el desempleo estructural permanecen elevados, el envejecimiento de la población genera presiones fiscales, y la productividad va por detrás de la de los países homólogos de la UE. Además, la posición deudora neta de España con el resto del mundo sigue siendo abultada, y aún no se han completado íntegramente el ajuste del sector financiero ni las reformas adicionales para fortalecer y modernizar ciertos arreglos institucionales.

Política fiscal: reconstituir las reservas

La coyuntura económica propicia hace que el presente sea un buen momento para reducir aún más las vulnerabilidades fiscales. La elevada tasa de deuda pública de España, que ronda el 100 por cien del PIB, deja poco margen a la política fiscal para responder a turbulencias. Además, la dinámica demográfica de España conlleva un aumento significativo del gasto relativo al envejecimiento en el medio plazo. Mantener el ritmo gradual de ajuste establecido para 2017, hasta alcanzar el equilibrio presupuestario estructural, permitiría reconstruir las reservas fiscales con mayor rapidez, al acelerar la reducción de la deuda.

El techo de gasto previsto para 2018 contribuirá de forma importante a rebajar el déficit, requiriendo la aplicación de la regla de gasto en todos los niveles de la administración. El margen para medidas más estructurales se encuentra principalmente en el lado de los ingresos, aunque también ayudaría la adopción de reformas destinadas a incrementar la eficiencia del gasto. La recaudación por IVA en España en relación al PIB sigue siendo significativamente inferior a la de otros países europeos, hasta cierto punto debido a que gran parte del consumo se beneficia de tipos reducidos. Gravar de forma gradual más bienes de consumo al tipo general del IVA proporcionaría recursos para reducir la deuda, creando espacio para proteger debidamente a los grupos vulnerables. Del mismo modo, aproximar más los impuestos y tasas ambientales a los niveles de los países homólogos de la UE y reducir las ineficiencias del sistema tributario también podrían ayudar a reducir el déficit y la deuda. Las revisiones del gasto previstas, incluida la relativa al gasto farmacéutico, podrían elevar la calidad y la eficiencia de la prestación de servicios. Dicha revisión debería estar estrechamente vinculada a las reformas del modelo de financiación autonómico.

España adoptó un paquete integral de reformas de las pensiones en 2011 y 2013 para afrontar la presión del gasto en pensiones derivada del envejecimiento de la población. Las reformas aseguran la estabilidad financiera del sistema de pensiones, así como la revalorización nominal anual de las pensiones para todos los jubilados. Como resultado, dentro de treinta

años la pensión media de un jubilado español en relación al salario medio de la economía (la tasa de sustitución) seguiría estando sobradamente por encima de la media prevista en la UE. Resulta esencial que las reformas se apliquen en su totalidad y tendrían que evitarse los ajustes puntuales, como por ejemplo en el índice de revalorización de las pensiones. Si se considera necesario realizar cambios para asegurar una transición continuada y suave hacia un sistema de pensiones financieramente sostenible y socialmente aceptable, la carga del ajuste debería repartirse entre las generaciones y dentro de las mismas. La mejor manera de lograrlo sería a través de un paquete de medidas que incentiven una vida laboral más larga y fomenten el ahorro complementario. Por otra parte, en beneficio de los jubilados presentes y futuros, será fundamental la plena transparencia sobre cómo se consigue la sostenibilidad financiera del sistema de pensiones y las consiguientes implicaciones para la renta de jubilación.

El mercado de trabajo: hacia una mejor empleabilidad y una menor dualidad

La competitividad en costes ha apoyado una firme creación de empleo. La tasa de paro en el primer trimestre de 2017 fue del 18,8 por ciento, inferior a la registrada en el primer trimestre de 2010. Las tasas de desempleo juvenil y de larga duración también han mejorado significativamente. Estos factores han permitido recuperar en parte la gran pérdida de renta mediana sufrida por la generación española más joven en relación a las cohortes de mayor edad. No obstante, las tasas de desempleo juvenil y de larga duración siguen situándose entre las más altas de Europa, los nuevos contratos temporales han seguido superando en número a los nuevos contratos indefinidos y el empleo a tiempo parcial con carácter involuntario se mantiene en cotas elevadas.

Fomentar un mercado de trabajo dinámico y saneado que ofrezca oportunidades de empleo a todos los segmentos de la sociedad requiere un planteamiento integral. A tal fin, convendrá mantener la competitividad de la economía, lo que requiere a su vez que las condiciones de trabajo se establezcan de manera flexible con arreglo a las características específicas de las distintas empresas y sectores, y afrontar el persistente problema de la dualidad del mercado de trabajo. Por otra parte, las políticas activas de empleo bien diseñadas y dirigidas pueden desempeñar un papel mayor a la hora de ayudar a la reinserción laboral de los jóvenes escasamente cualificados y de los desempleados de larga duración. Para maximizar su efectividad, las políticas activas de empleo deberían complementar los esfuerzos destinados a mejorar la calidad de la educación y la formación. Con ello se contribuiría a abordar la falta de adecuación de algunas cualificaciones y a aumentar la productividad.

Reformas estructurales: elevar las perspectivas de crecimiento a medio plazo

Elevar el crecimiento de la productividad es crucial para las perspectivas económicas a medio plazo de España y para una reducción más rápida de las vulnerabilidades. Esto reviste particular importancia ya que se prevé que la población activa se contraiga en las próximas décadas a causa del envejecimiento de la población. Ya pueden observarse ciertas mejoras de

la productividad. La desaparición de empresas menos productivas ha elevado el crecimiento agregado de la productividad tras la crisis. Además, existen ciertos indicios de mejora en la asignación de crédito: los recursos están destinándose a empresas más productivas y saneadas financieramente a resultas de la reestructuración del sector bancario. Sin embargo, los niveles de productividad en los sectores españoles de manufacturas, comercio y servicios de mercado siguen encontrándose considerablemente por debajo de los existentes en países homólogos de la UE.

Las políticas que reduzcan los obstáculos a la competencia (p.ej., la aplicación de la Ley de Unidad de Mercado), apoyen la capacidad de crecer e innovar de las empresas (p.ej., menos regulaciones en función del tamaño y más gasto en investigación y desarrollo), y faciliten el acceso a la financiación con recursos propios para las empresas de nueva creación (*startups*) serán importantes para fomentar el crecimiento y la competitividad de aquí en adelante.

Sector financiero: finalizar el saneamiento post-crisis y la agenda de reformas

Las profundas reformas emprendidas en 2012, y continuadas posteriormente, han contribuido a la aparición de un sistema bancario más fuerte y racionalizado. La rentabilidad y la solvencia han mejorado sustancialmente en la mayoría de los bancos, hay mayor disponibilidad de crédito, y las adaptaciones a los nuevos requisitos regulatorios van progresando con fluidez. La rápida resolución de un banco sistémico nacional cotizado ha eliminado una fuente de incertidumbre en el sistema bancario, y prosiguen los esfuerzos de consolidación en el sistema. Sin embargo, los legados de la crisis todavía no se han superado del todo. Las cifras de activos morosos y adjudicados se han reducido notablemente, pero se mantienen relativamente elevados en unos cuantos bancos, lastrando sus resultados. Los bancos han continuado además captando capital de conformidad con los requisitos regulatorios. Aunque siguen a la zaga de sus homólogos europeos, en general tienen un nivel de apalancamiento inferior gracias a una mayor intensidad en las ponderaciones por riesgo. Y al igual que otros bancos europeos, la banca española también se enfrenta a los retos derivados de las incertidumbres relativas al entorno de crecimiento, la posible normalización futura de la política monetaria del BCE, y el cumplimiento de requisitos regulatorios futuros.

A fin de que el sistema financiero mejore adicionalmente su resistencia y su apoyo al crecimiento económico, la evaluación del Fondo en 2017 en el marco del Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF) puso de relieve tres prioridades a corto plazo: atajar las debilidades restantes y los legados de la crisis, prepararse para manejar turbulencias que amenacen la estabilidad financiera, y fortalecer y modernizar el marco institucional.

- Un enfoque más proactivo a la hora de lidiar con los legados de la crisis ayudaría a preparar al sistema bancario para los nuevos retos. La aceleración del saneamiento de balances debería basarse en la orientación del BCE sobre la reducción de la morosidad y la aplicación de las normas contables sobre provisiones (entrada en vigor de la NIIF 9). Los supuestos de valoración de los activos inmobiliarios de los bancos

deberían analizarse minuciosamente, llevándose a cabo acciones de supervisión para impulsar un mayor avance.

- Los bancos españoles necesitan continuar mejorando la rentabilidad, acumulando más reservas de capital, y adaptando sus posiciones de financiación. La reciente ronda de consolidación bancaria es un avance positivo, pero sigue existiendo margen para la realización de ulteriores esfuerzos que fortalezcan estructuralmente la rentabilidad de los bancos. Algunos bancos necesitan además elevar aún más su capital regulatorio o sus reservas de capital para compensar la desaparición gradual de exenciones regulatorias y proteger su negocio frente a perturbaciones inesperadas. Por otra parte, algunos bancos pueden tener que adaptar la estructura de su pasivo para cumplir con nuevas obligaciones regulatorias, y estar preparados para una eventual reducción gradual de la política de acomodación monetaria del BCE. Y por último, partiendo de las medidas adoptadas recientemente, resulta esencial una reforma integral del sector de cooperativas de crédito, destinada en particular a fortalecer el gobierno corporativo y a mejorar las posibilidades de resolución. .
- El establecimiento de un Consejo del Riesgo Sistémico interinstitucional potenciaría la vigilancia del riesgo sistémico y la toma de decisiones macroprudenciales. Ayudaría a abordar la creciente interconexión sistémica del sector financiero. Dada la tradicional importancia de la exposición al sector inmobiliario en los balances bancarios, ampliarlas herramientas macroprudenciales para incluir en su caso límites a la ratio préstamo-valor de garantía y a la ratio de cobertura del servicio de la deuda reforzaría la capacidad del Banco de España a la hora de afrontar una futura acumulación de riesgos en la exposición al sector inmobiliario. Las disposiciones actuales en materia de resolución para bancos de importancia sistémica están funcionando bien por ahora, aunque con el tiempo debería abordarse la fragmentación de dichas disposiciones mediante la revisión del sistema existente, que separa las responsabilidades preventivas y ejecutivas en materia de resolución de bancos y sociedades de inversión.
- Los planes para potenciar la gobernanza de ciertas partes de la arquitectura institucional son positivos. Incluyen reformas del proceso de selección de las autoridades de supervisión del sector financiero, el establecimiento de una agencia independiente de seguros y fondos de pensiones, la introducción de un sistema con un único defensor del cliente que se ocuparía de las reclamaciones de los consumidores sobre productos financieros, y el traspaso de la responsabilidad en materia de estándares contables y supervisión de auditoría de una institución perteneciente al Ministerio de Economía al regulador de mercados de capitales.

Las opiniones expresadas en esta declaración reflejan también las conclusiones preliminares del Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF) 2017, llevado a cabo por el FMI entre octubre de 2016 y julio de 2017. Los países con sectores financieros considerados de importancia sistémica, tales como España, deben ser objeto de una evaluación de estabilidad obligatoria cada cinco años.

El equipo de la misión del FMI quisiera dar las gracias a las autoridades españolas, el BCE y otros interlocutores por su cálida hospitalidad y el diálogo franco y constructivo.