

Entrevista Vicepresidenta sénior de riesgo soberano y analista para España de Moody's

# Kathrin Muehlbronner “La reversión total de la reforma laboral sería negativa”

Moody's no advierte hasta ahora un impacto “muy negativo” de la subida salarial en el mercado de trabajo ▶ La agencia de calificación demanda reformas de calado y aligerar la deuda española, factores imprescindibles para mejorar su rating

SANTIAGO BARÓN  
MADRID

**S** &P mejoró la nota de España en septiembre a A desde A-. Fitch, aunque no ha cambiado su calificación recientemente, la mantiene en A-, un escalón por encima de Moody's. La valoración de esta última agencia de rating se mantiene invariable desde 2018, en Baa1 con perspectiva estable. Kathrin Muehlbronner, vicepresidenta sénior de riesgo soberano y analista para el país, afirma que Moody's se abre a mejorar la nota si España reduce su elevada deuda y acomete reformas de calado. No obstante, la agencia de calificación reconoce que la economía española ha sido “resiliente” en comparación con potencias de la eurozona como Alemania, Francia o Italia.

¿Qué condiciones deben darse para que cambien el rating de España o al menos mejoren la perspectiva a positiva? Un factor importante es retomar una consolidación fiscal estructural. Hemos visto una reducción en

el déficit público, pero pensamos que más o menos se debe exclusivamente al momento álgido del ciclo, no a factores estructurales. Otro factor positivo para la nota sería un impulso a las reformas estructurales. Pensamos en el sistema de pensiones, particularmente.

**De cara a la próxima revisión de la calificación de España, ¿cuál es el aspecto económico de nuestro país que más miran con lupa?**

La reforma laboral o su completa derogación. Eso sería un punto negativo. Un punto positivo es un esfuerzo por reformar o tomar medidas adicionales para el sistema de pensiones. Ahora contribuye a una gran parte del déficit público. Contar con unas medidas importantes para asegurar la sostenibilidad del sistema de jubilaciones puede ser un aspecto positivo.

¿Hay alguna de las propuestas del Gobierno de coalición que pueda poner en riesgo la perspectiva neutral?

Había propuestas de cambiar la anterior reforma del mercado laboral. Todavía no sabemos bien

lo que significa. Si hablamos de cambios al margen, no creo que fuera un aspecto negativo. Pero una reversión fundamental sí, porque pensamos que las reformas han contribuido a una mayor flexibilidad en el mercado laboral y a la moderación salarial de los últimos años. Además, han sido muy importantes para mejorar la competitividad de la economía española. Si eso estuviera en riesgo, sería negativo.

**¿Cómo valoran algunas de las primeras medidas del nuevo Ejecutivo, como la subida salarial?**

Para las empresas individuales es negativo. Ha sido un aumento importante en poco tiempo. A la vez, hay que tener en cuenta que el nivel del salario mínimo ha sido relativamente bajo y está acercándose ahora al que ya existe en otros países. A día de hoy no hemos observado un impacto muy negativo en el mercado laboral.

**¿Cómo ven de comprometido al Ejecutivo de izquierdas, del que forma parte Podemos, con las directrices de Bruselas?**

Para nosotros no son los políticos los que determinan directamente

el rating, sino las políticas. Por lo tanto, dependerá de las políticas que el Gobierno implemente. Y además no creo que sea antieuropeo: con los márgenes que hay está en línea con las directrices de la Unión Europea.

**¿España seguirá creciendo por encima de la media de la eurozona o caerá por debajo por falta de acuerdo para acometer reformas de calado?**

Hay que ver. Las mejoras estructurales de los últimos años nos dan confianza en que España siga creciendo por encima del promedio. Pero claro, el promedio en Europa no es demasiado alto. Si sigues por encima es positivo, pero el 1,2%, la media para la eurozona, no es un crecimiento muy fuerte.

**¿Piensa que el ajuste a la baja del PIB, al 1,6%, y los anuncios de subir impuestos bastarán para cumplir el objetivo de déficit?**

El Gobierno acaba de cambiar los objetivos. En los últimos años hemos observado que los Ejecutivos no han logrado los objetivos de déficit que se habían dado ellos mismos. Eso no ayuda a la credibilidad fiscal. Si tienes un objeti-

vo, lo mejor es cumplirlo. Por el momento es demasiado temprano. Vamos a mirar con detalle los Presupuestos que se presentarán en verano.

**En uno de los últimos informes de Moody's sobre España comentan que esos Presupuestos serán una primera clave para adivinar la política económica del Ejecutivo. A su parecer, ¿qué deberían recoger?**

Para nosotros, un factor importante es el nivel elevado de deuda, que no ha bajado en los últimos años. En los escenarios base que manejamos tampoco esperamos que baje mucho en años venideros. Para ver una mejora en el rating deberíamos ver una política fiscal que lleve a una caída de la deuda.

**El Gobierno anunció hace unos días que espera cerrar la legislación con la deuda pública en el 89,8% del PIB. ¿Es un objetivo realista tras años estancada?**

Hay que ver los Presupuestos, las medidas concretas en ellos, en el plano fiscal a medio plazo. Sin medidas concretas no vemos que el déficit vaya a bajar ni que tampoco lo haga la deuda.

**Sin embargo, las cuentas necesitan el apoyo de otros partidos. ¿El Ejecutivo será capaz de agotar los cuatro años de legislatura para asegurar la continuidad de su política económica?**

No lo sé. Lo que vemos es cada vez más Gobiernos de coalición y minoritarios. En España, por primera vez, hay un Gobierno de coalición y en principio pensamos que estos Ejecutivos son menos estables. Al mismo tiempo hemos observado que algunos han logrado mantener la coherencia durante una legislatura entera. Hay que esperar.

**¿España se encamina a una realidad como la italiana, vulnerable por la división política?**

Italia es un buen ejemplo, pero vemos fragmentación del sistema político en casi todos los países europeos. Lo que nos preocupa de Italia es el crecimiento muy bajo. Es una economía que no ha crecido a buenos niveles durante más de una década. Lamentamos la deuda pública en España, pero en Italia es un 35% más alta, un 135% del producto interior bruto, y eso es una limitación muy importante para la política fiscal.



JUAN LAZARO



**El Gobierno no es antieuropeo. Con los márgenes que hay está en línea con las directrices de la Unión Europea**



**Un impulso a las reformas, sobre todo el sistema de pensiones, sería un factor positivo para la nota de España**