

**PRESENTACIÓN
DEL INFORME ANUAL**

2010

Discurso pronunciado
por el Gobernador ante el Consejo
de Gobierno del Banco de España

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema



DISCURSO DE PRESENTACIÓN DEL *INFORME ANUAL* ANTE EL CONSEJO
DE GOBIERNO DEL BANCO DE ESPAÑA

Miguel Fernández Ordóñez

GOBERNADOR

DISCURSO DE PRESENTACIÓN DEL *INFORME ANUAL* ANTE EL CONSEJO DE GOBIERNO DEL BANCO DE ESPAÑA

Sras. y Sres. consejeros:

Hace ahora aproximadamente un año, iniciaba mi discurso de presentación del *Informe Anual, 2009* resaltando la complejidad de la situación económica que entonces se vivía en Europa, en general, y en España, en particular. Los Jefes de Estado y de Gobierno de la UE acababan de aprobar el programa de asistencia financiera a Grecia y comenzaban a atisbarse los primeros pasos de un proceso de reforma profunda del sistema europeo de gobernanza. La política económica española, por su parte, iniciaba un giro en la dirección adecuada, centrándose en la consolidación fiscal, la culminación del saneamiento y reestructuración del sistema financiero y la instrumentación de políticas estructurales de oferta, una vez que se habían agotado por completo los márgenes para las políticas de impulso de la demanda. Cuando se repasa lo ocurrido desde entonces, como hace el *Informe Anual, 2010* que ahora les presento, llama la atención lo que se ha avanzado en los procesos que entonces se emprendieron, aunque la situación sigue siendo muy compleja tanto en Europa como en nuestro país.

A lo largo del pasado ejercicio se consolidó el proceso de recuperación de la economía mundial, que alcanzó una tasa de crecimiento del 5%. Europa, y en particular el área del euro, participó también de esa consolidación del crecimiento, aunque el avance del PIB resultó bastante más modesto: un 1,7% en el conjunto de la UEM, y con notables diferencias entre las economías de los Estados miembros. En España, tras la grave recesión del año anterior, en 2010 se inició una recuperación muy débil, en un contexto externo dominado por las tensiones en los mercados de deuda europeos, que han añadido una dosis adicional de presión sobre unos condicionamientos propios que ya de por sí resultan complejos y exigentes.

La crisis de deuda soberana es la perturbación más grave desde la fundación de la moneda única y supone un reto de primera magnitud para las autoridades europeas y para los Gobiernos de los Estados miembros. El estallido de la crisis fiscal griega en mayo del pasado año y la rápida extensión de las dificultades al conjunto del área pusieron claramente de manifiesto la existencia de carencias serias en el entramado institucional del euro. Los problemas se manifestaron en tres áreas principales: la limitada capacidad del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y de los marcos fiscales nacionales para garantizar un ejercicio de las políticas fiscales acorde con los requerimientos que se derivan de la pertenencia a una unión monetaria; la ausencia de mecanismos eficaces de consulta, coordinación y vigilancia multilateral para identificar y prevenir con suficiente antelación la acumulación de desequilibrios macroeconómicos en otros ámbitos; y, finalmente, la carencia del instrumental y de los procedimientos necesarios para gestionar y resolver situaciones de crisis que, como las planteadas primeramente por Grecia y, más tarde, por Irlanda y por Portugal, tienen graves repercusiones para la estabilidad del conjunto del área.

En los últimos meses se han producido avances significativos en los tres ámbitos. Cuando el Parlamento Europeo haya terminado la tramitación de las iniciativas legislativas actualmente en marcha, la Unión Europea habrá salido de este proceso con un nuevo y reforzado Pacto de Estabilidad y Crecimiento, más atento que en el pasado al comportamiento de la deuda pública y más automático en su modo de operar, así como con unos marcos fiscales nacionales revisados y mejorados. Europa dispondrá, además, de un nuevo sistema

eficaz para la detección y la corrección temprana de otros posibles desequilibrios macroeconómicos de naturaleza no fiscal y de un mecanismo permanente de gestión de crisis, el denominado «Mecanismo Europeo de Estabilidad».

Es de esperar que, una vez completado este proceso de reforma de la gobernanza, la Unión Europea disponga de mecanismos potentes para prevenir y resolver de manera eficaz episodios de crisis como el actual. Sin embargo, a corto plazo, la situación que atraviesan las economías irlandesa, portuguesa y, sobre todo, griega plantea problemas apremiantes. La transición hacia el nuevo marco de gobernanza está teniendo lugar en medio del episodio de mayor tensión en la corta historia del área del euro. Sería un grave error minusvalorar los riesgos que ello supone. Si no se resuelven los problemas actuales, los esfuerzos realizados para rediseñar el entramado institucional del euro pueden resultar baldíos.

En situaciones críticas como la actual, que en mayor o menor grado han jalonado el proceso de construcción del proyecto común europeo, es importante mantener una perspectiva histórica. La superación de las dificultades ha sido siempre fruto del esfuerzo, de la colaboración y de la amplitud de miras de quienes tuvieron la responsabilidad de tomar decisiones que no siempre fueron fáciles. Si esa trayectoria se mantiene, los dirigentes europeos sabrán valorar los enormes beneficios que para todos los países miembros reporta el elevado grado de integración económica y financiera que se ha alcanzado en el seno de la Unión Europea y particularmente de la Unión Económica y Monetaria y dejarán a un lado las aproximaciones miopes y cortoplacistas que podrían desencadenar un retroceso de consecuencias imprevisibles.

La economía española no es, en absoluto, ajena a esta trayectoria del proyecto europeo que vincula el futuro de cada una de las economías participantes al devenir común. De hecho, se vio afectada con singular severidad durante los episodios de la crisis de deuda soberana en Grecia e Irlanda, aunque no tanto en abril de este año, cuando Portugal solicitó asistencia financiera y el diferencial español mantuvo un comportamiento más próximo al de economías como la italiana o la belga. En todo caso, las dificultades han estado presentes de manera persistente a lo largo del último año, los vaivenes han sido constantes y las primas de riesgo soberano se han mantenido en niveles demasiado elevados.

La actitud precavida de los inversores refleja la confluencia de la inestabilidad de la zona del euro con los elementos de vulnerabilidad que la economía española arrastra como consecuencia de los desequilibrios acumulados durante la larga fase expansiva y de otros que emergieron durante la crisis.

El origen y el desarrollo de los desequilibrios que se generaron durante la larga etapa de expansión son sobradamente conocidos. Basta con recordar aquí cómo las fuertes presiones de demanda, alimentadas por el descenso de los tipos de interés, el rápido crecimiento del crédito y la revalorización de los activos inmobiliarios, no pudieron ser contrarrestadas por la capacidad de reacción de la oferta, y cómo el persistente exceso de demanda y todas sus secuelas terminaron por agotar el patrón y el ritmo de crecimiento que se había seguido hasta entonces, dando paso a un proceso de ajuste complejo e inevitablemente costoso.

Unas condiciones monetarias y financieras muy holgadas crearon el caldo de cultivo propicio para la aparición de algunos desequilibrios macroeconómicos y financieros que se retroalimentaban entre sí. Por una parte, el exceso de expansión inmobiliaria, asentada en una abundante financiación de las actividades de promoción, provocó un rápido endeudamiento del sector privado y, como contrapartida, el sobredimensionamiento del sistema

financiero y un recurso creciente a los mercados mayoristas internacionales en busca de financiación. Por otra parte, el incremento continuado de costes y precios relativos durante más de diez años fue acumulando un problema de competitividad que contribuyó a desplazar el gasto hacia el exterior. La notable dependencia de la financiación exterior resultante habría de suponer un elemento de exposición de la economía española frente los episodios de desconfianza que se desencadenaron en los mercados financieros internacionales a raíz de la crisis de la deuda soberana.

La recesión vino a añadir dificultades. Por una parte, la destrucción de empleo alcanzó gran intensidad como resultado de las singularidades institucionales de nuestro mercado laboral, cuyo deficiente funcionamiento hizo recaer excesivamente el peso de los ajustes sobre el empleo. Este gravoso rasgo diferencial pone en cuestión, entre otras cosas, la capacidad para absorber los excedentes de empleo generados por la crisis inmobiliaria, para recuperar el potencial de crecimiento a largo plazo y asegurar la sostenibilidad de las cuentas públicas, cuestión a la que paso a referirme a continuación.

En efecto, la intensidad de la contracción del gasto interno y el deterioro del mercado de trabajo tuvieron efectos importantes sobre las finanzas públicas. A pesar de la favorable situación de partida —un superávit cercano al 3 % del PIB y una deuda pública del 36 % del PIB en 2007— el déficit de las AAPP se incrementó durante la crisis, hasta situarse en el 11,1 % del PIB en 2009, y la ratio de deuda pública aumentó en alrededor de 17 pp de PIB, alcanzando el 53,3 % del PIB ese mismo año, aunque todavía por debajo del promedio en Europa y de los países en los que la crisis de la deuda soberana terminaría golpeando con más fuerza. Más allá de los factores que propiciaron la velocidad y la magnitud del deterioro de la situación fiscal, que se tratan con detalle en el *Informe Anual* que hoy presento, es importante constatar que este desarrollo se produjo en un momento en el que el escrutinio de los mercados se focalizaba precisamente en la detección de cualquier posible problema para la sostenibilidad de las finanzas públicas, por lo que influyó de manera decisiva en las tensiones financieras que se cernieron sobre la economía española. En el clima de alerta suscitado, no importaba tanto el bajo nivel comparativo de deuda pública como su ritmo de deterioro y las posibles consecuencias de las altas cotas de endeudamiento del sector privado, de las necesidades de saneamiento del sector financiero o de las dificultades para que la economía creciera a una tasa suficientemente elevada. De hecho, el desarrollo de esta crisis ha vuelto a poner de manifiesto cómo el exceso de endeudamiento, con independencia de que proceda directamente de las AAPP o del sector privado, tiende a afectar negativamente a la percepción de la sostenibilidad fiscal.

La crisis terminó afectando también al sistema financiero español que, si bien había superado sin excesivas dificultades el impacto de la crisis financiera internacional, se vio sometido a una presión mayor cuando emergieron todos los componentes de la crisis macroeconómica propia. El aumento de la morosidad, sobre todo en el sector de la promoción inmobiliaria, en el que se había concentrado una parte importante de la cartera crediticia, y el endurecimiento de las condiciones de financiación en los mercados financieros mayoristas que acompañó a la disminución de confianza de los inversores en la economía española resultaron particularmente exigentes para algunas entidades, cajas de ahorros principalmente. Y, aunque las dificultades estaban circunscritas a un segmento acotado del sector, las presiones de los mercados se extendieron en los momentos más agudos al conjunto del sistema, con relativa independencia de la situación particular de cada entidad.

Como resultado de todos estos factores, cuando estalló la crisis de la deuda soberana en Europa la economía española se encontraba en una situación de elevada exposición al

contagio de la inestabilidad financiera. Fue entonces imprescindible dar un giro a la orientación de la política económica que reafirmase la confianza y contrarrestase las especulaciones que se habían desencadenado como resultado de la extrapolación mecánica de las experiencias negativas de otros países con serias vulnerabilidades. La capacidad de reacción de la política económica y la percepción de su firmeza eran las únicas barreras que podían detener los impulsos indiscriminados de desconfianza.

En primer lugar, y dado el origen de las tensiones, resultó apremiante despejar las dudas sobre la trayectoria de las finanzas públicas. Con este objetivo, en mayo del año pasado se aprobó un exigente plan de consolidación fiscal que adelantaba a los años 2010 y 2011 el grueso del ajuste que había que realizar hasta 2013, e incidía de forma decidida sobre el componente estructural del déficit y, dentro de este, sobre el gasto público, principalmente. En paralelo, se hizo patente la urgencia de abordar las deficiencias del mercado de trabajo que obstaculizaban la absorción del desempleo y el ajuste de la economía. Se inició entonces un proceso de reforma del mercado laboral, en cuyos primeros pasos quedó excluido el sistema de negociación colectiva. En el terreno financiero, se aceleró el proceso de reestructuración que se había iniciado un año antes, transformando en profundidad el sector de las cajas de ahorros.

Todos estos desarrollos incidieron en la evolución de la economía española, que en la primera mitad de 2010 inició una trayectoria de recuperación todavía muy débil, que se ha prolongado con un tono similar en los primeros meses de este año. Paralelamente, la corrección de los desequilibrios acumulados siguió avanzando a un ritmo razonable. Continuó el ajuste del exceso de inversión inmobiliaria, con recortes adicionales en la actividad del sector y en los precios de la vivienda. Y también las necesidades de financiación de la nación se redujeron, aunque a un ritmo cada vez más moderado, como consecuencia del impacto negativo en la balanza comercial del aumento en los precios del petróleo. La inflación subyacente, por último, mantuvo una tónica de moderación, si se descuenta el efecto de la elevación de la imposición indirecta a partir del 1 de julio. El índice general de precios repuntó en cambio con intensidad en la segunda mitad de 2010 y en los primeros meses de este año, impulsado por la senda alcista de los precios de las materias primas y por los cambios introducidos en los precios regulados. Dado el carácter transitorio de buena parte de estos impulsos, dicha trayectoria debería revertirse en los próximos meses, si se atajan los efectos de segunda vuelta. Esta es una condición imprescindible para avanzar en la necesaria mejora de la competitividad y para evitar el daño que un aumento duradero de la tasa de inflación infligiría a la constreñida capacidad de gasto de los hogares.

Por su parte, el proceso de saneamiento del sector privado no financiero, que necesita reducir sus niveles de endeudamiento para reanudar el dinamismo del gasto, se está manifestando en una ligera reducción del saldo vivo del crédito a familias y empresas, que se está contrayendo a un ritmo del 1 % y del 2 % anual, respectivamente. En el caso de las sociedades se observa un patrón diferenciado por sectores productivos en el que los préstamos a aquellos más endeudados, como es el caso de la promoción inmobiliaria, retroceden a un ritmo mayor —en el entorno del 3 %, en el primer trimestre de 2011—, mientras que el grueso de la deuda de los hogares españoles está materializado en hipotecas con vencimientos medios notablemente dilatados y unas pautas de amortización predeterminadas, por lo que difícilmente cabe esperar que su volumen se reduzca rápidamente en un contexto como el actual. Por su parte, las tensiones financieras se han traducido en unos criterios más restrictivos en la concesión de préstamos, que han cobrado más vigencia con el agravamiento de la crisis de la deuda soberana y que están afectando

en mayor medida a los sectores con mayores dificultades para acreditar su capacidad de reembolso en las adversas condiciones actuales.

Es imprescindible que el proceso de reequilibrio en el que se halla inmersa la economía española avance con presteza para que se restablezca un mayor dinamismo a medio plazo, aunque sea inevitable que, a corto plazo, el propio ajuste restrinja la intensidad de la recuperación. En 2010 y en la parte transcurrida de 2011, la retirada de los impulsos fiscales expansivos y su sustitución por un programa firme de consolidación, la corrección en el sector de la construcción y las necesidades de saneamiento financiero de empresas y familias limitan lógicamente las posibilidades de reanimación del gasto, como cabe prever que siga pasando en los próximos trimestres. Afortunadamente, estos efectos contractivos se están viendo compensados por la pujanza de las exportaciones, que han de actuar como el factor primordial de impulso de la actividad y las rentas, para lo cual resultará determinante la consecución de ganancias adicionales en la competitividad, que, de hecho, es la principal variable con que cuenta la economía para superar la difícil coyuntura actual.

Cuando culmine esta fase, el saneamiento de la posición patrimonial de las familias y de las empresas permitirá que el consumo y la inversión empresarial estén en mejores condiciones de mantener de manera sostenible una trayectoria más dinámica. A su vez, la consecución de los objetivos del programa de consolidación fiscal contribuirá a disipar las dudas sobre la sostenibilidad de nuestras finanzas públicas. Y cabe esperar que todo ello redunde en una normalización de las condiciones de financiación, que deberían beneficiarse también de la culminación del proceso de reestructuración del sistema financiero.

Sin embargo, para que este escenario se afiance es preciso superar los obstáculos que, todavía hoy, dificultan la recuperación. La deriva que tome la crisis de la deuda soberana será un condicionante de gran entidad, que está más allá del control de la política económica española. Pero el papel de nuestra política económica sigue siendo fundamental, en cualquier escenario, para superar las ineficiencias que se han puesto de manifiesto, para reducir la desconfianza que entorpece y encarece la imprescindible financiación exterior y para poner a cubierto a la economía española de cualquier incidente que se pueda producir en la esfera europea.

La consolidación fiscal que se inició el año pasado ha comenzado a dar sus primeros resultados, aunque el esfuerzo que queda por delante es considerable y requerirá gran determinación para definir y concretar las medidas necesarias. En 2010, el déficit de las AAPP se redujo en casi 2 pp, situándose ligeramente por debajo del nivel proyectado (9,2% del PIB). No obstante, la intensidad del ajuste y el cumplimiento de los objetivos fueron desiguales entre las distintas administraciones. El mayor avance tuvo lugar en la Administración Central. Por el contrario, el déficit de las CCAA se incrementó ligeramente, frente a la reducción prevista, y se produjeron pequeñas desviaciones con respecto a lo programado en las Corporaciones Locales y en la Seguridad Social.

El cumplimiento de los objetivos fiscales en 2011 supondrá una reducción adicional de 3 pp del saldo deficitario de las AAPP, que ha de provenir en su mayor parte del componente estructural, tal y como ocurrió el año pasado. Se trata de un esfuerzo considerable, tanto desde el punto de vista del tamaño del recorte como de la inercia que han mostrado tradicionalmente algunas partidas de gasto. En las circunstancias actuales el cumplimiento estricto de los planes anunciados es inexcusable, para lo cual se ha de mantener una actitud vigilante y preventiva que impida la materialización de las posibles desviaciones y,

en caso de que estas emerjan, instrumentar inmediatamente las medidas necesarias para corregirlas, tal y como se ha comprometido a hacer el Gobierno.

Se deben seguir utilizando todos los mecanismos de disciplina fiscal que proporciona nuestro marco presupuestario para corregir las desviaciones que pudieran surgir. Tal es el caso de la aplicación estricta y sin excepciones del sistema de autorizaciones de endeudamiento de las CCAA, por el cual estas se condicionan al cumplimiento de los objetivos de déficit y a la aprobación de planes de reequilibrio en caso de desviaciones.

También debe explorarse la aplicación en nuestro país de algunas de las ideas que se están barajando en el debate europeo en torno a los marcos presupuestarios más efectivos para garantizar la disciplina fiscal. En concreto, los marcos presupuestarios que combinan reglas de déficit público con límites específicos al gasto parecen ofrecer los mejores resultados, al permitir actuar sobre las fuentes primarias de los déficits públicos y obligar a que los excesos de recaudación por causas cíclicas se destinen a mejorar la posición fiscal. En esta línea, el Gobierno ha anunciado su intención de incorporar a la Ley de Estabilidad Presupuestaria una regla según la cual el gasto de las AAPP no podrá superar la tasa de crecimiento a medio plazo de referencia de la economía española. Será de aplicación inmediata a la Administración Central del Estado y a las entidades locales y promoverá su adopción por parte de las CCAA. Una regla fiscal de este tipo aplicada al conjunto de las AAPP durante los años previos a la crisis financiera, cuando la recaudación alcanzó crecimientos muy elevados pero en gran medida transitorios vinculados al auge inmobiliario, habría permitido mejoras de mayor calado en la posición fiscal subyacente y habría evitado el riesgo de sobrevaloración del margen de gasto disponible. Para maximizar su efectividad debe garantizarse su aplicación a todos los niveles de gobierno y se debe explicitar el mecanismo de corrección de las posibles desviaciones que se produzcan.

Asimismo, se hace necesario reforzar la transparencia, en particular ampliando la información sobre la ejecución presupuestaria de las distintas administraciones. Sobre este aspecto, permítanme valorar positivamente los importantes avances que se han producido desde finales del año pasado en la difusión de datos sobre la ejecución presupuestaria de las comunidades autónomas. La ausencia de esta información constituía una carencia histórica que se había revelado singularmente peligrosa en momentos en que la falta de información podía redundar en la desconfianza de los mercados. El acceso a la misma subsana parcialmente esta laguna, pero para disipar plenamente las dudas sobre el estado de las finanzas regionales hay que dar pasos adicionales. En concreto, sería deseable disponer de una publicación regular del conjunto y de cada comunidad autónoma, con la misma periodicidad, grado de detalle, desfase y facilidad de acceso que las del Estado.

En resumen, para evitar que los riesgos de incumplimiento de la senda de consolidación fiscal se materialicen, es fundamental involucrar a todas las administraciones en el proceso de ajuste, reiterar el compromiso institucional con la estabilidad presupuestaria y reforzar los mecanismos para hacer cumplir las reglas, aumentar la transparencia de las cuentas públicas y potenciar la planificación presupuestaria a medio plazo.

La consolidación fiscal tiene que ir acompañada, además, de un ambicioso programa de reformas estructurales en este ámbito que permitan mejorar la capacidad de generación de empleo y de crecimiento. Y no solo porque a corto plazo resulta vital dinamizar el crecimiento de las bases imponibles y reducir los componentes de gasto más vinculados al ciclo. Sino, sobre todo, porque en el medio plazo las finanzas públicas se enfrentan a im-

portantes retos vinculados, principalmente, a la necesidad de financiar el crecimiento del gasto público que generará el envejecimiento de la población. Un problema cuyo orden de magnitud puede estar sometido a controversia, pero que sin duda emergerá en España en horizontes cada vez menos alejados en el tiempo, como lo ha empezado a hacer ya en otros países desarrollados.

Por este motivo considero que la propuesta de reforma del sistema de pensiones que presentó el Gobierno en enero de este año constituye un paso trascendental para garantizar la sostenibilidad de nuestras finanzas públicas, cuya plasmación en las normas legislativas correspondientes, y con la precisión necesaria en lo que al factor de sostenibilidad se refiere, no se debe demorar. Es un ejemplo de las actuaciones que aprovechan la complementariedad entre la sostenibilidad de las finanzas públicas y la creación de condiciones estructurales por el lado de la oferta, y así ha sido entendido por los mercados.

En cuanto a la reestructuración del sistema financiero, ya en 2009 se dio un paso regulatorio trascendental con la creación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), que fue completado el pasado año con la reforma del régimen legal de las Cajas de Ahorros y en febrero de este año, con el Real Decreto Ley 2/2011, que ha acelerado el proceso de reestructuración, además de exigir mayores niveles de capital y de máxima calidad.

Desde que comenzara el proceso, se ha avanzado en diferentes ámbitos que integran la estrategia de transformación de nuestro sector bancario. En efecto, desde enero de 2008 las entidades han reconocido y asumido pérdidas en el valor de sus activos por un importe de 96.000 millones de euros, lo que equivale a un 9 % del PIB. El sector de las cajas de ahorros, que presentaba un elevado grado de fragmentación, ha pasado de 45 instituciones a 18 mediante procesos de integración que han venido acompañados de planes para la disminución de su capacidad instalada, los cuales exigen reducciones del número de oficinas, empleados y otros gastos de explotación. El nuevo requerimiento de un mayor capital regulatorio obliga a todas las entidades españolas a operar con un nivel más alto de capital e incentiva la obtención del mismo en el mercado, ya sea a través de salidas a bolsa o mediante la entrada de inversores privados. Finalmente, se ha llevado a cabo la práctica transformación de las cajas de ahorros en bancos, incluso de aquellas entidades que, con arreglo al Real Decreto Ley 2/2011, no precisaban aumentar su capital principal.

Un instrumento esencial para acelerar la reforma del sector ha sido la transparencia. España ha publicado las pruebas de resistencia de todas las cajas y bancos cotizados, lo que, como es sabido, no ha hecho ningún otro país europeo. Analistas y medios de comunicación de todo el mundo disponen de la información necesaria para evaluar la situación de las pequeñas entidades españolas, algo que no es posible hacer en otros países. Además, se ha obligado a todas las entidades a publicar con gran detalle sus exposiciones a los activos más problemáticos y las líneas principales de su estructura de financiación con sus vencimientos. Finalmente, y a diferencia de lo que es usual en otros países, las metodologías de valoración y requerimiento de provisiones son públicas.

La transparencia tiene inconvenientes en el corto plazo, pues nadie puede hablar de lo que no conoce mientras que, cuando se proporciona información, se atrae la atención de todos. No obstante, la transparencia ha demostrado ser una herramienta muy útil para esta reforma, porque ha servido para que la opinión pública pueda entender la necesidad de transformar el sector, ayuda a disipar dudas sobre la solidez del sector bancario español y está estimulando a los gestores y a las autoridades a acometer la reestructuración sin dilación.

El proceso de recapitalización de las cajas de ahorros está yendo a un ritmo relativamente pausado. Ello se debe a que la estrategia seguida en España no se ha limitado a una simple recapitalización mediante la inyección de recursos del contribuyente en las entidades bancarias, sino que se ha propuesto acometer una transformación profunda y duradera del sector. Además, se ha dado a las cajas la posibilidad de diseñar y acometer voluntariamente su reestructuración, de manera que solo si los planes presentados no son viables, o bien no se cumplen, las entidades serán asignadas a otras a través de procedimientos competitivos. Finalmente, el hecho de haber dado prioridad a las iniciativas privadas inevitablemente consume más tiempo que las nacionalizaciones utilizadas en otras latitudes, pero debería mostrar importantes ventajas en el medio y largo plazo, en términos de coste para los contribuyentes y, sobre todo, de solidez y perdurabilidad de los nuevos proyectos.

No obstante, cabe subrayar que el proceso se está cumpliendo en los términos y plazos previstos en el Real Decreto Ley 2/2011. El pasado 11 de marzo, el Banco de España publicó las necesidades de capital de todas las entidades. Tras el desistimiento de uno de los proyectos de integración, resultaron ser trece las entidades que precisan ampliar su capital. El 14 de abril, el Banco de España aprobó las estrategias y los calendarios presentados por esas entidades. Dos de ellas eran bancos filiales de entidades extranjeras que están siendo recapitalizados por sus matrices. Otros dos bancos españoles reforzaron su capital acudiendo al mercado. De las restantes entidades —nueve cajas de ahorros o grupos de ellas—, cuatro plantearon como prioridad aumentar su capital en el mercado, actuando el FROB como alternativa subsidiaria. Otra caja de las nueve mencionadas ha mostrado su preferencia por participar en un proceso de integración con otra entidad más capitalizada. Finalmente, las restantes cajas de ahorros han indicado como su opción preferida ampliar su capital acudiendo al FROB.

Las entidades que han optado por acudir al mercado, ya sea a través de salidas a Bolsa o mediante la entrada en su capital de inversores privados, están ahora en el proceso de búsqueda, negociación y valoración asociado a esta estrategia. Para las cajas que han solicitado la participación del FROB en su capital, se están analizando los planes de negocio y recapitalización, y se han iniciado también los procesos de valoración de las entidades por expertos independientes. A la luz de los avances realizados, y si se sigue cumpliendo el calendario establecido, el 30 de septiembre de este año, sin perjuicio de los plazos extra que prevé el Decreto, el panorama habrá quedado suficientemente aclarado.

El Banco de España considera que los requerimientos de capital exigidos por el Real Decreto Ley 2/2011 son suficientes para asegurar la solidez del sistema bancario español, no solo en el escenario macroeconómico más probable, sino también en escenarios tensionados con probabilidades de ocurrencia muy reducidas. Como es público, algunos analistas consideraron que las necesidades de capital podrían ser mayores en el futuro. Si ese fuera el caso, esto es, si las pruebas de resistencia mostrasen necesidades de capital adicionales y estas no fueran cubiertas ni por las entidades ni por el mercado, el FROB aportaría los fondos adicionales que exigieran tales pruebas de resistencia, tal y como prevé el Real Decreto. En todo caso, incluso las previsiones más pesimistas acerca del futuro de la economía española apuntan a requerimientos de recursos públicos que supondrían incrementos modestos de la deuda pública española.

Finalmente, la mejora del funcionamiento del mercado laboral sigue siendo la tarea de política económica más necesaria e imperiosa. Como he subrayado en múltiples ocasiones, es imprescindible acercar nuestro marco institucional y legal a los modelos de los demás países desarrollados que combinan la obligada protección del trabajador con una

flexibilidad que permita mejorar la capacidad de reasignar el empleo entre empresas y sectores. Dentro del euro, esta tarea se ha convertido en urgente para consolidar la recuperación a corto plazo y para aumentar las perspectivas de crecimiento y de la productividad a largo plazo. Sin la herramienta de la devaluación, solo una reforma profunda en este campo permitirá recuperar con prontitud la competitividad sin tener que pagar los altísimos costes sociales de dejar que el mero paso del tiempo genere las ganancias de productividad precisas.

El viernes pasado el Gobierno aprobó un Decreto Ley que contiene alguna mejora en la regulación de la negociación colectiva. No obstante, es de esperar que en la tramitación parlamentaria se avance, sobre todo, en permitir a trabajadores y empresarios decidir lo que crean que es conveniente para mejorar la productividad y competitividad de sus empresas pues sin ello nuestra economía seguirá pagando durante mucho tiempo un precio excesivamente alto en términos de desempleo y bajo crecimiento. Y, desde luego, la trascendencia de esta reforma del marco institucional del empleo no debería llevar a olvidar que, para potenciar y acelerar sus efectos, debería ir acompañada, además, de una profundización en el aumento de la competencia en los mercados de bienes y servicios.

En definitiva, nos encontramos en un momento crucial, en el que el acierto en la orientación y la gestión de las políticas económicas es determinante para el futuro de la economía española. Su aprobación y correcta ejecución serían, además, la mejor aportación de España a la solución de la crisis del Euro. Si, además, el resto de los países europeos abordan con amplitud de miras los problemas que amenazan la estabilidad de la eurozona, cuando nos reunamos el año que viene para presentar el *Informe Anual*, el panorama económico de España y Europa podría ser mucho más benigno y próspero que el que hoy, en medio de la crisis, somos capaces de divisar.

Y, un año más, cierro esta intervención agradeciendo a todo el personal de esta casa, y a sus órganos de gobierno, el esfuerzo y el trabajo desplegados en el cumplimiento de las tareas que nuestro país nos ha encomendado.