

Reflexiones sobre los sectores de futuro en la economía española

José Luis Escrivá Belmonte*
Miguel Cardoso Lecourtois**

1. Un modelo de crecimiento condicionado por el aumento en la demanda interna y la producción de bienes no comercializables

Entre los años 1994 y 2007 la economía española disfrutó de uno de los períodos más largos y de mayor crecimiento económico de las últimas décadas, en el que el empleo aumentó a una tasa promedio anual del 3,2 por 100, significativamente mayor que la registrada en la UE15 (0,8 por 100) y en EE.UU. (1,3 por 100). Sin embargo, este crecimiento (3,5 por 100 en promedio anual), impulsado por una demanda interna pujante en un contexto de tipos de interés históricamente reducidos y de un aumento significativo de la población inmigrante, no estuvo exento de desequilibrios interdependientes.

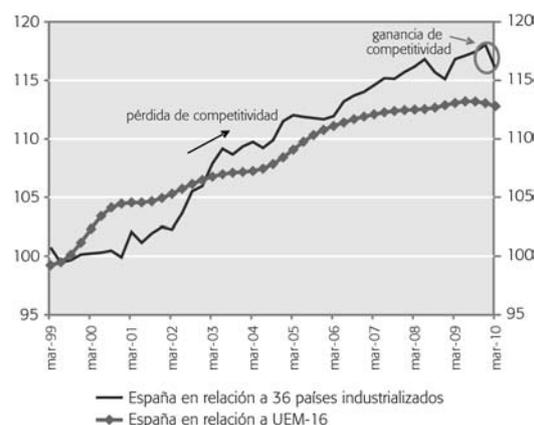
En particular, la evolución desfavorable de la productividad aparente del factor trabajo se encuentra detrás de la pérdida de competitividad de la economía española, que se manifestó, por un lado, en un diferencial de inflación positivo con la UEM y, por otro, en un déficit exterior elevado y persistente, consecuencia del rápido crecimiento de las importaciones. Dentro de la UEM, caracterizada por un tipo de cambio nominal fijo, un diferencial de inflación positivo supone una apreciación del tipo de cambio real (gráfico 1). En cuanto a sus causas, BBVA Research (2009a) demuestra que el crecimiento de los márgenes de beneficio (en un 55 por 100) y el desajuste existente entre las ganancias salariales y la evolución de la produc-

tividad (en el 45 por 100 restante) explican el diferencial de inflación existente entre España y la UEM. Desde comienzos de 2009, la caída del precio del petróleo y de la demanda interna así como el aumento de la productividad, consecuencia de la intensa destrucción de empleo, han aliviado la presión de los márgenes de beneficio y de los salarios (gráfico 2).

La segunda manifestación de la aparente falta de competitividad se centra en la existencia de un déficit de la balanza por cuenta corriente comparativamente elevado y persistente en el tiempo que, a mediados del año 2008,

Gráfico 1

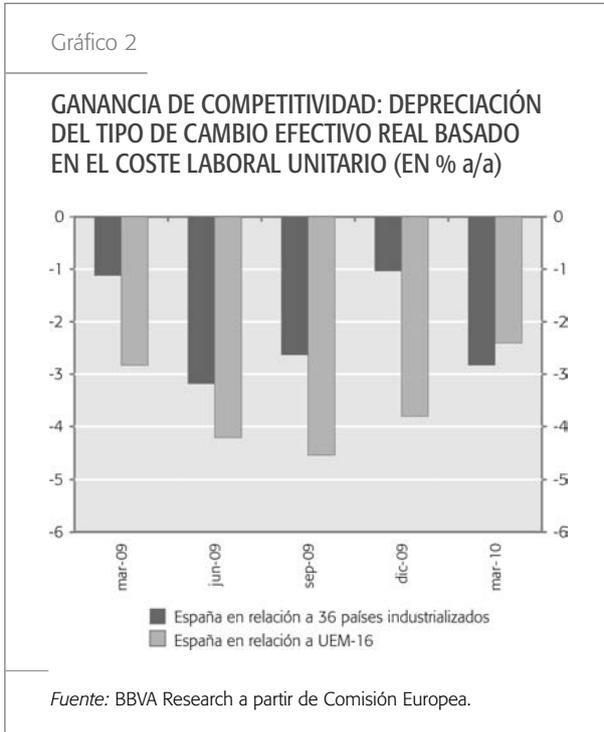
TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL BASADO EN EL DEFLACTOR DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (1999=100)



Fuente: BBVA Research a partir de Comisión Europea.

* Economista Jefe, Grupo BBVA.

** BBVA Research.

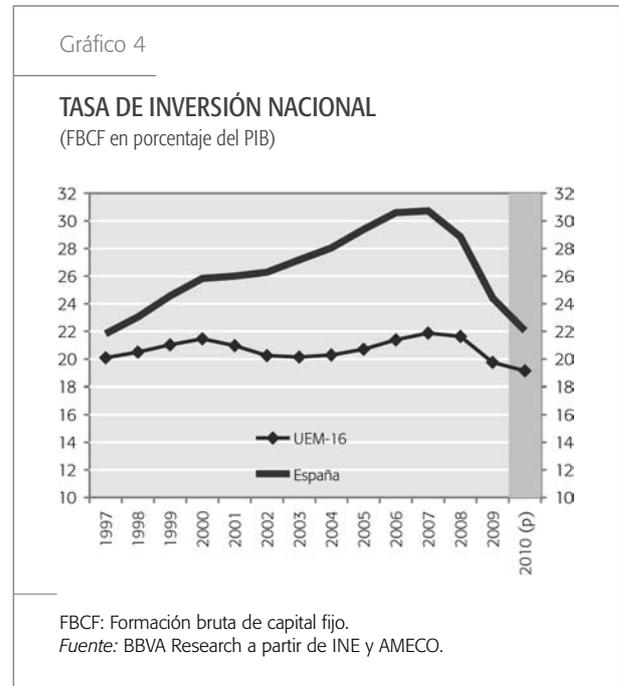


llegó a superar el 10 por 100 del PIB. Para analizar el grado de consistencia del déficit exterior de una economía con sus fundamentos, tradicionalmente se sigue el enfoque intertemporal de la balanza por cuenta corriente (véase Obstfeld y Rogoff (1996), y Campa y Gavilán (2006)). Siguiendo este enfoque, BBVA Research (2008a) demuestra que, en el periodo de expansión, en torno a un 60 por 100 del déficit de la balanza por cuenta corriente vino explicado por las expectativas de crecimiento de la renta, mientras que el 40 por 100 restante se debió a la evolución de los tipos de interés reales.

La interpretación que consideramos más correcta de la evidencia anterior es la siguiente: como consecuencia de los bajos tipos de interés reales y del elevado crecimiento de la población, la economía española reorientó una parte importante de sus factores productivos hacia sectores de bienes no comercializables (principalmente, inversión residencial), lo que dio lugar a una demanda interna muy superior a la oferta agregada que, en el caso de los bienes comercializables, se satisfizo mediante importaciones. De hecho, la evidencia muestra que la pérdida de competitividad no fue generalizada puesto que las exportaciones españolas no redujeron su participación en el comercio mundial, sino que la economía española fue perdiendo cuota de mercado en la demanda interna de bienes comercializables respecto a las importaciones del resto del mundo. Así, los datos de la Organización Mundial del Comercio (OMC) indican que el peso de las exportaciones españolas de servicios ha crecido durante la última década, mientras que el de las de bienes apenas ha va-

riado. El gráfico 3 muestra que, entre las economías con mayor peso en la eurozona, tan sólo Alemania y España no han perdido significativamente cuota exportadora en favor de los países emergentes (principalmente, China).

La fuerte expansión de la demanda interna vino reflejada en el marcado proceso de inversión que caracterizó la década cuando la formación bruta de capital fijo llegó a superar el 30 por ciento del PIB (gráfico 4). Sin embargo, una vez comenzada la crisis en 2008, la inversión se embarcó en un fuerte proceso de ajuste liderado, principalmente, por la caída de la inversión en construcción. La



contracción cíclica de la demanda interna vino acompañada de una reducción drástica de las necesidades de financiación, que pasaron de alrededor del 10 por 100 del PIB en 2008 al 5 por 100 en tan sólo un año.

La duración de la crisis y, sobre todo, el crecimiento a medio y largo plazo cuando ésta acabe dependerán de dos aspectos relacionados. El primero de ellos hace referencia a la necesidad de reducir el peso del sector de la construcción, diversificando el patrón de crecimiento y potenciando aquellas ramas de actividad caracterizadas por su bajo grado de apalancamiento, su orientación hacia la demanda externa, o su alto nivel de rentabilidad. El segundo, complementario al primero, tiene que ver con la implementación de las reformas necesarias, sobre todo en los mercados de productos y de trabajo, que propicien la transición hacia un modelo de crecimiento más equilibrado.

2. La necesidad de diversificar el patrón de crecimiento: la potenciación de actividades con menor apalancamiento, alta rentabilidad, dependientes de la demanda externa y que puedan verse favorecidos por el cambio demográfico

Una de las características de la economía española en los últimos años ha sido el elevado nivel de apalanca-

miento que han alcanzado tanto las empresas como los hogares. Mientras en el año 2000, el total de crédito de la economía ascendía al 90 por 100 del PIB, en septiembre de 2009, prácticamente se doblaba esta proporción llegando al 176 por 100. Desde entonces, la economía española ha comenzado un proceso de desapalancamiento. Centrando el análisis en el tejido empresarial, se observa este incremento sustancial en el nivel de endeudamiento de las empresas españolas y su elevado nivel de apalancamiento respecto al resto de la UEM (gráfico 5).

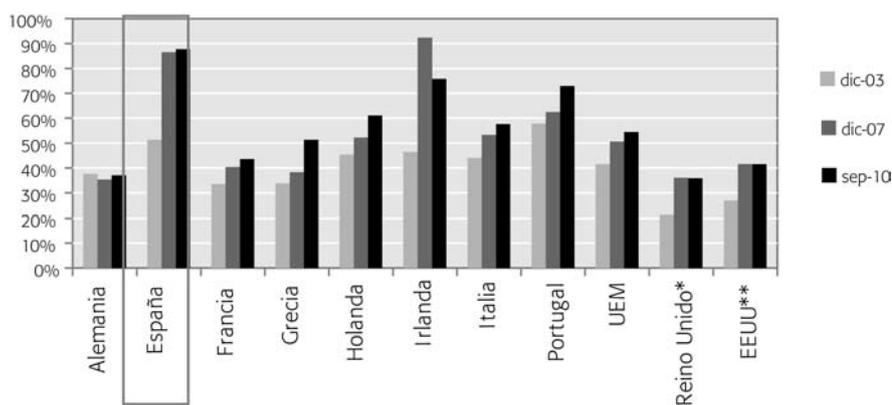
Esta evolución del crédito en España ha estado muy ligada al sector de la construcción residencial. Por un lado, casi la mitad del crédito otorgado a las empresas se ha concedido a compañías relacionadas con el sector de la construcción (gráfico 6). Por otro, el principal motivo de endeudamiento de los hogares ha sido la adquisición de vivienda.

En 2006, la construcción llegó a representar el 9,6 por 100 del VAB en términos reales y fue el responsable del 12,6 por 100 del crecimiento económico. El auge del sector vino acompañado de una elevada demanda de crédito por parte de las empresas constructoras y promotoras. A pesar de la contracción que viene sufriendo desde mediados de 2007¹, continúa siendo una actividad excesiva-

¹ En la actualidad el peso de la construcción en la economía se ha reducido hasta el 8,6 por 100, siendo el responsable de más de un 16 por 100 del descenso del VAB en 2009.

Gráfico 5

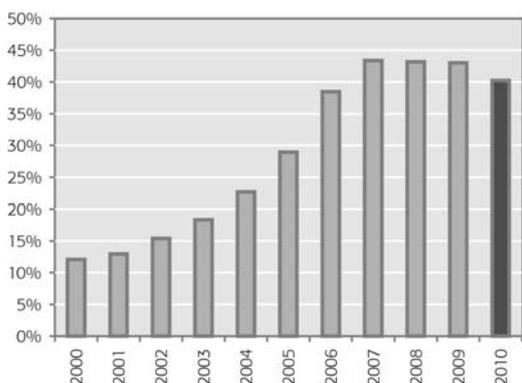
CRÉDITO EMPRESAS (%PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de fuentes nacionales.
 Último dato: sep-2010.
 + Reino Unido: ago-10.
 ** EEUU: jun-10.

Gráfico 6

ENDEUDAMIENTO EMPRESAS INMOBILIARIAS Y CONSTRUCTORAS
(crédito como % PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

mente apalancada. El grado de apalancamiento de la construcción y de las actividades inmobiliarias es superior al del resto de actividades de la economía, brecha que ha aumentado considerablemente en los últimos años. Así, con datos hasta junio de 2010, la ratio crédito prestado a empresas sobre el VAB del sector para las compañías de la construcción y de actividades inmobiliarias ascendía al 239 por 100. Mientras tanto, para el resto del tejido empresarial español la ratio se mantenía en el 62 por 100, tan solo 21 puntos porcentuales más que en 2000. Como se verá más adelante, esta heterogeneidad en el nivel de apalancamiento entre sectores implica que existe una cantidad importante de empresas, con peso específico en la economía, preparadas para enfrentar el nuevo contexto internacional.

Este elevado nivel de endeudamiento, y la necesidad de reducirlo durante los próximos años, viene acompañado por el problema que supone la existencia de otros desequilibrios acumulados durante los últimos años y que han derivado en una importante sobreoferta de viviendas. Por ejemplo, de acuerdo a BBVA Research (2009b) el *stock* de vivienda nueva sin vender habría llegado a superar el millón de viviendas a finales de 2009. En cualquier caso, aunque en el corto plazo estos desequilibrios constituirán un lastre importante para el sector, hay que tomar en cuenta que tras la digestión de este *stock* y dado que la demanda potencial en el medio plazo se sitúa en torno a las 350 mil viviendas anuales (ver BBVA 2009), la construcción seguirá siendo un sector con cierta importancia para la economía española.

3. Hacia delante, el nuevo entorno internacional requiere que los proyectos a financiar contengan una mayor cantidad de recursos propios

A pesar de la compleja situación financiera del sector de la construcción, la economía española presenta un escenario muy heterogéneo. Desagregando las cifras de crédito por sectores, se aprecia cómo no todo el tejido empresarial se encuentra en la misma situación de endeudamiento. La comparativa internacional muestra cómo el colectivo empresarial español se encuentra, en términos generales, más endeudado que la media de los principales países europeos, acentuándose más esta diferencia en el sector de la construcción —el crédito respecto al PIB de las empresas inmobiliarias y del sector de la construcción españolas se encuentra 30 puntos porcentuales por encima de la media de las principales economías europeas— (gráfico 7). El resto de sectores de la economía cuenta con una situación financiera más saneada, ya que su endeudamiento, a pesar ser elevado y haber crecido en los últimos diez años, se mantiene dentro de unos límites aceptables siendo, en media, equiparable al 50 por 100 del VAB que produce, un nivel muy inferior al que presentan las empresas inmobiliarias y del sector de la construcción (gráfico 8). De hecho, en la economía española existen sectores que cuentan con empresas con niveles de apalancamiento equiparables, e incluso mejores, a los de sus competidores europeos, capaces y dispuestas a implicarse de lleno con los proyectos a financiar.

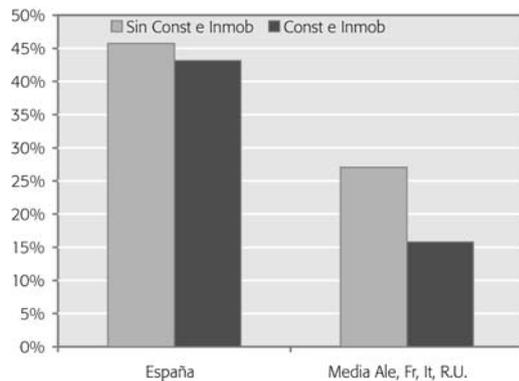
Para realizar un análisis pormenorizado se utiliza la base de datos BACH² que recoge estadísticas de los balances armonizados de una muestra de empresas de distintos países.³ El análisis de esta base de datos ha permitido elaborar el cuadro 1, en el que se han seleccionado una serie de sectores en los que las empresas españolas se comparan a nivel europeo (Alemania, Francia e Italia) en algunos aspectos clave para el modelo económico de los próximos años, como el grado de endeudamiento, la rentabilidad, la apertura a la demanda externa o el peso en la economía española. Como se puede observar, una parte importante de los sectores de la economía española presenta niveles de endeudamiento que son similares a los observados en las economías de nuestro entorno, por lo que el proceso de

² Ver <http://www.bachesd.banque-france.fr>

³ Las empresas se clasifican, entre otros aspectos, por su tamaño, en función al nivel de facturación, y por el sector y la rama de actividad en que desarrollan su actividad. En el presente análisis no se ha tenido en cuenta el tamaño de la empresa, por lo que se han considerado todas las empresas de la muestra, con independencia de su nivel de facturación.

Gráfico 7

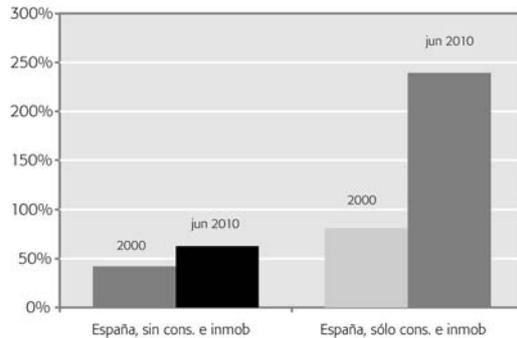
CRÉDITO A EMPRESAS/PIB 2009



Fuente: BBVA Research a partir de BCE y BdE.

Gráfico 8

ESPAÑA, CRÉDITO A EMPRESAS/VAB DEL SECTOR



Fuente: BBVA Research a partir de BCE y BdE.

Cuadro 1

INDICADORES SECTORIALES EN PERSPECTIVA INTERNACIONAL COMPARADA

	Endeudamiento		Rentabilidad		VAB Real	Exportaciones
	España	Media (AL-FR-IT)	España	Media (AL-FR-IT)	Peso en el VAB español	Peso en las exportaciones españolas
Hoteles y restaurantes	56,2	58,8	8,9	4,0	7,3	14,5
Programación, consultoría y actividades relacionadas	57,5	49,5	6,0	5,4	7,1	9,2
Comercio al por menor, excepto de vehículos de motor	57,3	62,7	4,5	2,0	6,4	
Transporte	42,2	51,9	7,4	2,4	5,6	5,7
Comercio al por mayor e intermediarios del comercio, excepto de vehículos de motor	61,5	62,8	3,2	2,4	4,1	
Correos y telecomunicaciones*	62,6	61,4	19,7	0,2	4,0	0,5
Electricidad, gas y suministro de agua	51,2	42,7	14,7	8,7	3,7	0,6
Elaboración de productos alimenticios, bebidas y tabaco	54,1	54,4	7,3	3,5	2,7	9,4
Metales básicos y metales fabricados	43,3	55,0	6,4	4,6	2,6	4,7
Automóviles y equipos de transporte	63,6	53,1	0,7	0,2	2,2	14,7
Fabricación de sustancias y productos químicos	54,3	47,2	5,5	5,9	1,7	8,9
Fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos	61,4	49,9	6,1	4,3	0,8	4,4
Industria textil	51,8	54,6	4,0	4,2	0,7	2,9
Fabricación de maquinaria de oficina	56,9	33,5	1,7	0,7	0,1	0,9
TOTAL					49,0	76,4

Endeudamiento: Recursos ajenos como porcentaje del activo total, media anual (2000-2007). A partir de la base de datos Bach.

Rentabilidad: beneficio neto en porcentaje de la facturación neta, media anual (2000-2007). A partir de la base de datos Bach.

* Media (AL-IT).

VAB Real: a partir de datos de INE (VAB del sector como % del VAB en 2008).

Exportaciones a partir de datos de OCDE y DATACOMEX, 2008. Servicios representan el 33,8% de las exportaciones totales.

Fuente: BBVA Research a partir de BACH, INE y DATACOMEX.

desapalancamiento no les afectará de manera significativa. Tras aprender de los excesos del pasado, el nuevo contexto internacional ha ganado en exigencia y las decisiones de financiación estarán condicionadas al grado de participación de las propias empresas en los proyectos a través de recursos propios.

4. En un número importante de sectores, las empresas españolas son más rentables que las de las grandes economías europeas y atraen inversión del exterior

El tejido productivo español cuenta con una serie de sectores en los que operan empresas comparativamente más rentables que la media europea (cuadro 1), bien regulados y capaces de atraer inversión del exterior. Tal y como menciona el informe del FMI (2010), la reducción de barreras de entrada en servicios de red (gas, electricidad y telecomunicaciones) y de distribución al por menor han sido factores importantes a la hora de atraer inversión. Así, España es uno de los principales receptores de IED del mundo, atrayendo el 3,4 por 100 de los flujos de inversión en los últimos años, a pesar de su pequeño tamaño en relación al PIB mundial (gráfico 9).

Ejemplo de la mejora en la regulación que se ha observado en algunos sectores, es el sector energético en España, uno en los que existe un mayor diferencial positivo en términos de rentabilidad con el promedio europeo, y

que ofrece grandes oportunidades, sobre todo en el ámbito de las energías renovables. A pesar de los recortes en las tarifas que se vienen produciendo desde 2007 y la irrupción de China e India en el sector, España se mantiene entre los países más atractivos para la inversión en renovables, situándose en el octavo puesto del ranking general y manteniendo la segunda posición en energía termosolar⁴. Otro ejemplo de éxito es el comercio, que sin ser un sector típicamente receptor de IED a nivel mundial, ocupa una posición importante en España. Así, mientras en países como Grecia o Portugal el comercio representa sólo un 6 por 100 de la IED total, en España concentra el 18 por 100 de la IED, siendo especialmente significativo el comercio al por mayor (15,1 por 100).

La industria química, por su parte, también recibe un porcentaje importante de los flujos de IED (8,6 por 100), a pesar de su moderada contribución al valor añadido de España (2 por 100), destacando sobre todo la industria farmacéutica, que concentra más del 50 por 100 de la IED destinada al sector químico. Además de ser el cuarto país en ventas de productos farmacéuticos de la UE-15, España cuenta con un capital humano altamente cualificado en el campo de las ciencias de la salud y la vida⁵, a la vez que

⁴ *Renewable Energy Country Attractiveness Indices*, Issue 26, agosto 2010. Ernst and Young.

⁵ Según el "Informe de Relevancia de la Biotecnología en España" (2009), España produjo en 2008 el 3,2 por 100 de la producción científica de biotecnología mundial y un 8,5 por 100 de la producción de la UE-15, siendo el quinto país en producción científica a nivel europeo. Desde el año 2000, la contribución de España a la producción científica mundial habría crecido un 33 por 100.

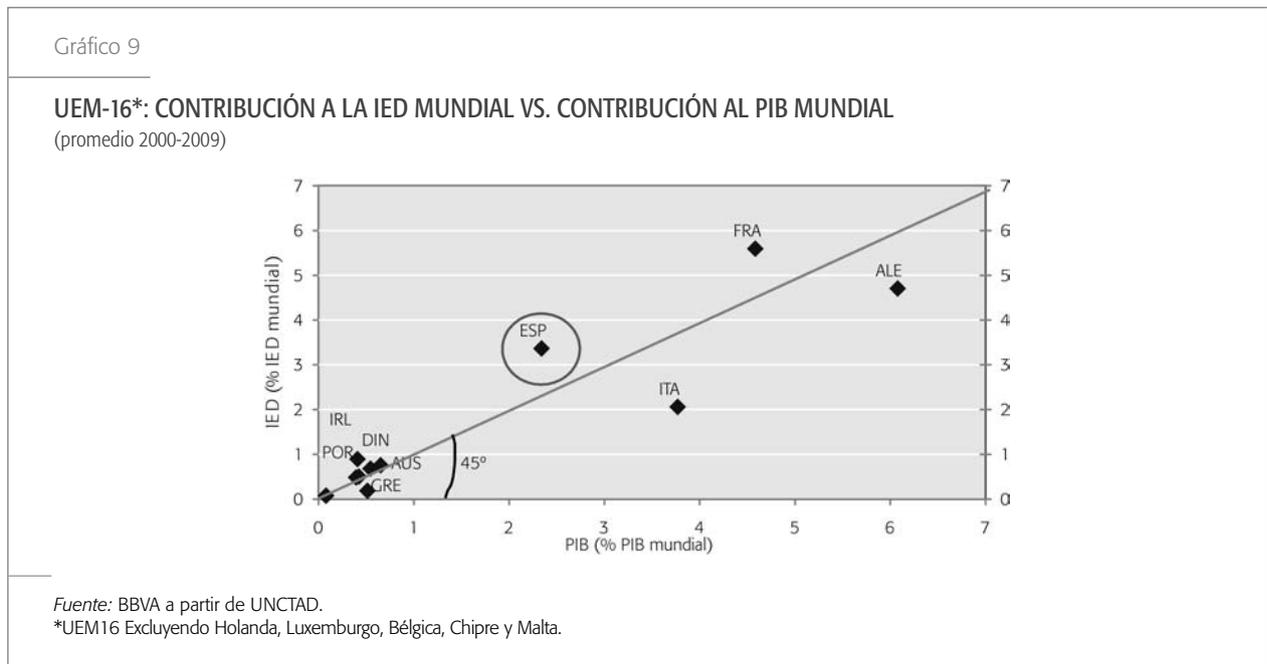
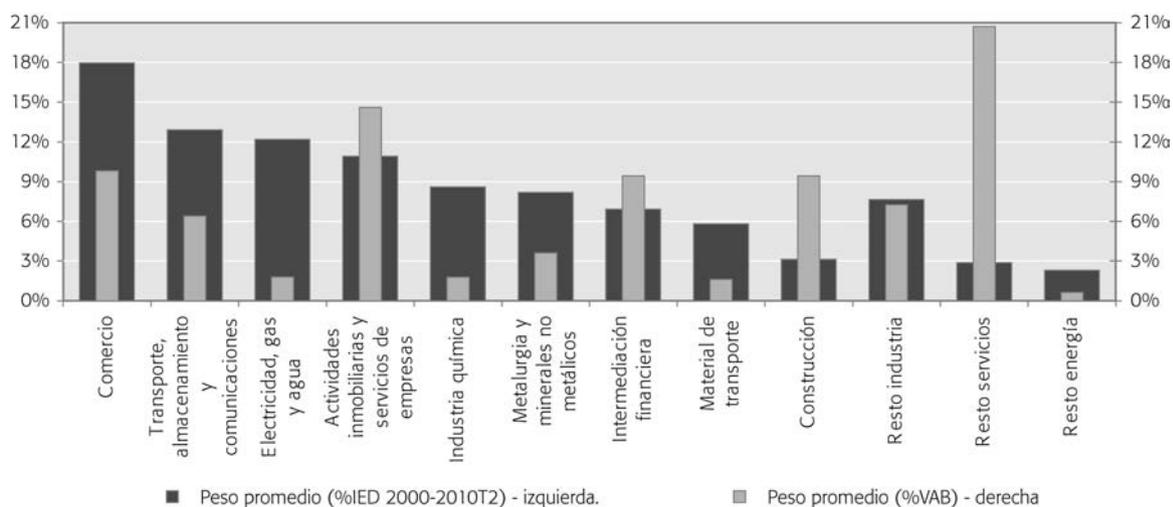


Gráfico 10

IED EN ESPAÑA POR SECTORES



Fuente: BBVA Research a partir de DATAINVEST.

existen numerosos parques científicos y tecnológicos, siendo los más importantes los *clusters* farmacéuticos de Madrid y Cataluña. También existe una alta especialización en todos los campos de las ciencias de la vida, farmacia y biotecnología, contando con una infraestructura moderna e innovadora (Red de Terapia Celular Europea (Sevilla) o el Observatorio Europeo de Biotecnología (Barcelona), entre otros.

5. Un conjunto de sectores exportadores, de creciente importancia en el tejido productivo, se abre paso en nuevos y dinámicos mercados

Durante la última década, el sector exportador de bienes en España, que abarca más del 65 por 100 de las exportaciones totales, ha protagonizado un cambio notable en su composición interna. Por grandes sectores, se destaca, por un lado, la ganancia de peso de productos energéticos, otras mercancías y materias primas, los cuales partían de un peso inicialmente bajo dentro del total, y, por otro lado, la expansión de semimanufacturas y alimentos, que a comienzos de la década ya figuraban entre los principales sectores exportadores de la economía española (gráfico 11). En contraposición, se observa que el sector de bienes de consumo duradero ha reducido

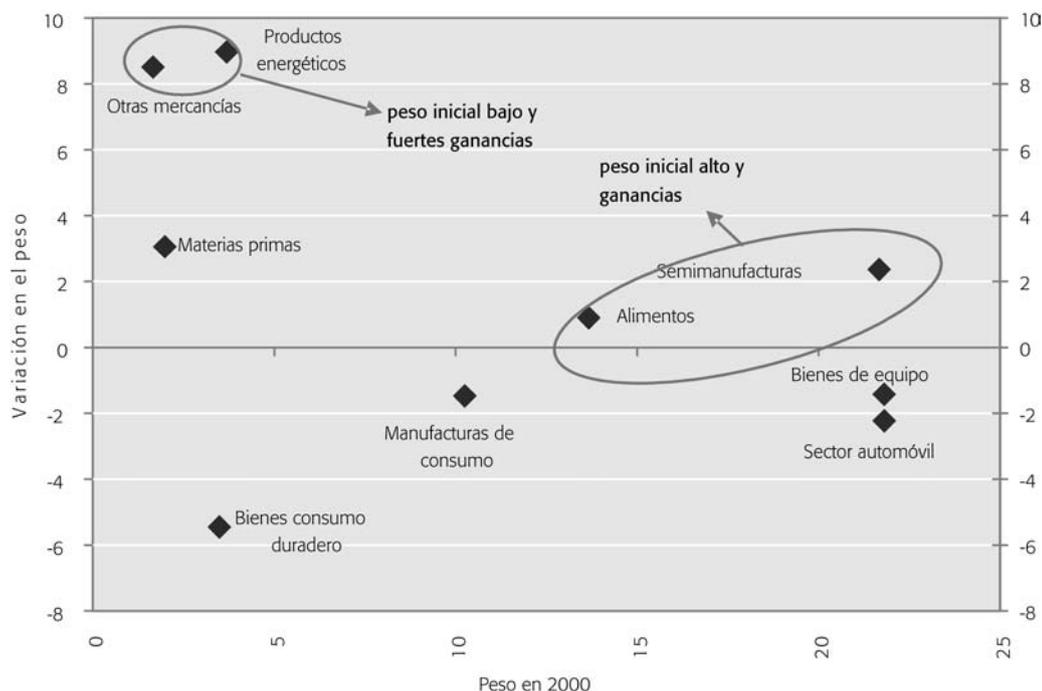
significativamente su peso dentro del total, además de la disminución experimentada por las manufacturas de consumo, el sector del automóvil y los bienes de equipo. Un análisis sectorial más desagregado pone de manifiesto la mejora de los sectores fabricantes de productos químicos, hierro y acero, metales no ferrosos u otros bienes de equipo, frente a la ganancia más moderada de aquellos productores de otros bienes de equipo, textiles o materias primas, entre otros (gráfico 12). Por su parte, el sector servicios ha incrementado ligeramente su peso exportador en la última década alcanzando el 34 por 100 del total en 2008.

Otro elemento positivo subyacente a la evolución reciente del sector exportador en España es el creciente abanico de destinos de las exportaciones de bienes españoles. En referencia a este último aspecto, cabe destacar la continua expansión del peso de las exportaciones de bienes españoles con destino fuera de la Unión Europea, que en la última década ha pasado del 28 por 100 al 34 por 100, y viene protagonizado fundamentalmente por la expansión a destinos asiáticos, economías europeas extra-Unión Europea y países africanos (gráfico 13). Dado que el grado de apertura de un sector económico constituye uno de los determinantes de su expansión, el crecimiento previsto de la demanda interna de aquellos países-destino de las exportaciones españolas representa un aspecto de especial relevancia. Así, los distintos organismos e instituciones económicas internacionales coinciden en señalar que las

Gráfico 11

EXPORTACIONES DE BIENES EN ESPAÑA POR GRANDES SECTORES: PESO EN 2000 Y VARIACIÓN EN EL PESO PROMEDIO ANUAL 2000-2010

(en puntos porcentuales)

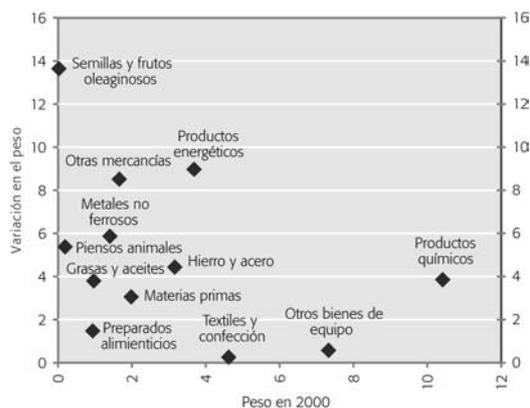


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

Gráfico 12

EXPORTACIONES DE BIENES EN ESPAÑA: PESO EN 2000 Y VARIACIÓN EN EL PESO PROMEDIO ANUAL 2000-2010

(en puntos porcentuales)



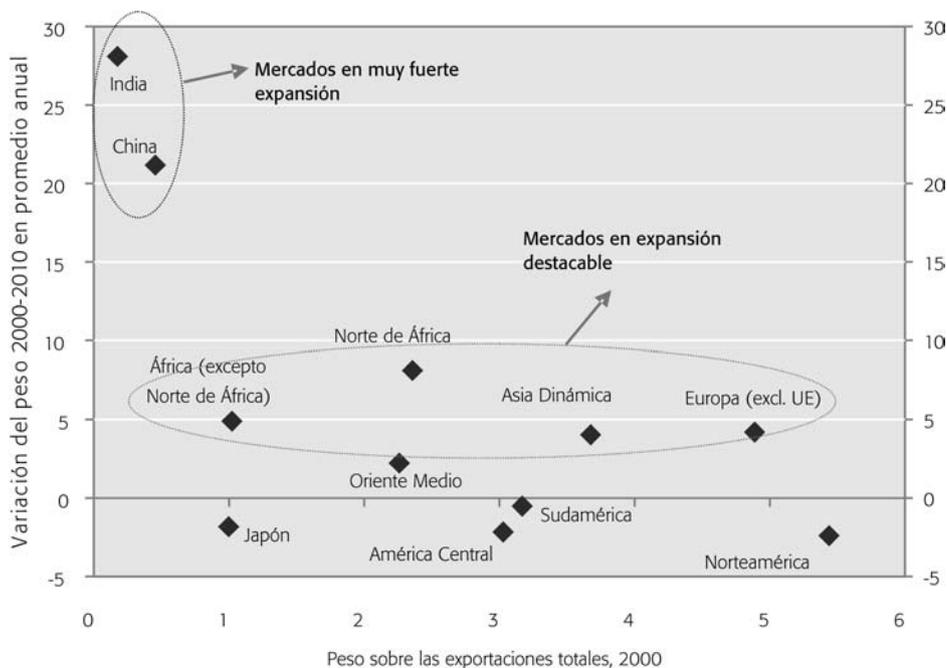
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

economías emergentes se erigirán como nuevos motores del crecimiento económico mundial en los próximos años, por lo que la rentabilidad esperada de aquellas actividades económicas cuya producción se oriente hacia países en desarrollo será significativamente mayor. En particular, las previsiones actuales de BBVA Research indican que la tasa de crecimiento promedio de los países emergentes triplicará a la de los desarrollados en el próximo quinquenio (un 6 por 100 frente a un 2 por 100). Dado que una gran parte del crecimiento de las economías emergentes procederá de la pujanza de su demanda interna, aquellos sectores de la economía española que busquen satisfacer los requerimientos de consumo e inversión de los países emergentes experimentarán una expansión comparativamente elevada. El tejido exportador en España no ha permanecido ajeno a este cambio y, como muestra el gráfico 14, la expansión en el peso de las exportaciones destinadas a países EAGLEs (Emerging and Growth-Leading Economies, denominación introducida recientemente en BBVA Research (2010a)) ha sido significativa.

Finalmente, el conjunto de sectores de la economía española que, tanto por el nivel de endeudamiento como

Gráfico 13

ESPAÑA: EXPORTACIONES EXTRA-UE, PESO EN EL TOTAL DE EXPORTACIONES EN 2000 Y VARIACIÓN 2000-2010 en promedio anual (%)

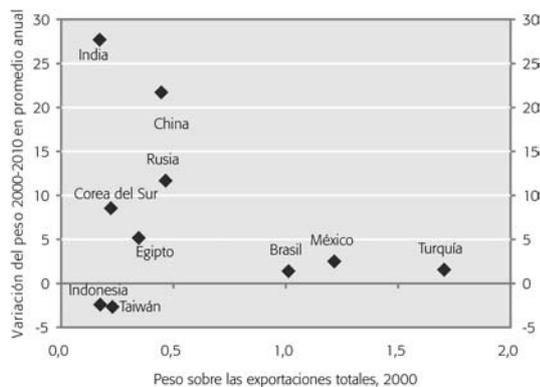


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

Gráfico 14

ESPAÑA: EXPORTACIONES A PAÍSES EAGLES, PESO EN EL TOTAL DE EXPORTACIONES EN 2000 Y VARIACIÓN 2000-2010 en promedio anual (%)

en promedio anual (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

por la rentabilidad comparada a nivel internacional, destaca dentro del total, viene a representar una parte importante del tejido productivo, por encima del 45 por 100 del VAB en 2008, y muestra un grado de internacionalización

notable, alcanzado a cubrir el 76 por 100 de las exportaciones totales de bienes y servicios (cuadro 1).

6. Características como el uso más intensivo de tecnología o la demanda originada por cambios demográficos serán fundamentales para explicar los nuevos sectores de futuro

Utilizando la base de datos EU KLEMS⁶, BBVA Research (2008b) señala dos grupos de sectores económicos, no excluyentes, para los cuales se espera un mayor protagonismo en el crecimiento futuro. El primer grupo se caracteriza por una productividad comparativamente elevada, derivada de una utilización más intensiva de la tecnología que incluye, principalmente, la fabricación de maquinaria y material eléctrico, construcción aeronáutica y espacial, actividades informáticas, I+D y ramas del sector de otras actividades empresariales asociadas al asesoramiento y la consultoría de empresas.

⁶ Para una descripción detallada de la base de datos EU KLEMS, consúltese: <http://www.euklems.net>.

El segundo grupo exhibe como rasgo distintivo una demanda originada por cambios demográficos de carácter estructural. La evolución prevista de las actividades sanitarias y de servicio social vendrá determinada por el crecimiento de la esperanza de vida de la población española⁷, lo que unido a tasas de fertilidad reducidas, acelerará el proceso de envejecimiento, incrementando las necesidades derivadas del mismo. Además, la relevancia de las actividades asociativas, recreativas, culturales, deportivas y de servicios personales, del comercio y del turismo dependerá del crecimiento de la renta per cápita de la población, que permitirá continuar incrementando la proporción de recursos destinados al ocio.

Por último, es preciso considerar que los hábitos de consumo de las economías desarrolladas tienden a converger a lo largo del tiempo. Por lo tanto, aquellos bienes y servicios cuyo peso en la cesta de consumo de los hogares españoles sea reducido en relación con el de las restantes economías desarrolladas, experimentarán un aumento relativo de su consumo. En particular Alloza y García (2010) muestran una homogeneización significativa de los patrones de consumo de los bienes de carácter duradero.

7. La implementación de reformas estructurales es clave para elevar la tasa de crecimiento potencial de los sectores de futuro

El establecimiento de un patrón de crecimiento más diversificado, equilibrado, productivo y capaz de reducir al mismo tiempo la tasa de desempleo exige la implementación de medidas de política económica concretas, algunas de las cuales pueden tener efectos inmediatos si se implementan adecuadamente (e.g., la reforma del mercado de trabajo) pero otras sólo a muy largo plazo (e.g., la mejora del sistema educativo). Como sostienen Andrés y Doménech (2010), la adopción de reformas estructurales no representa una alternativa al cambio de modelo productivo, sino que constituye una condición necesaria para conseguir y acelerar los objetivos que se persiguen. De forma adicional, es necesario diferenciar positiva y definitivamente a España respecto a otros países periféricos en los mercados soberanos de deuda. En concreto, BBVA Re-

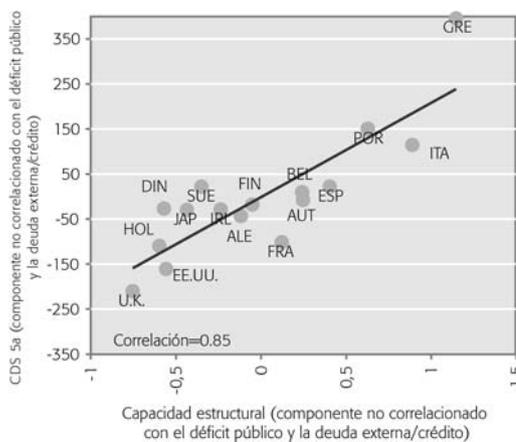
⁷ Según las últimas proyecciones demográficas de largo plazo del INE (disponibles en: <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=/t20/p251&file=inebase&L=>), la esperanza de vida al nacer de las mujeres se incrementará en 5,5 años hasta alcanzar los 89,9 en 2048; en el caso de los hombres, la esperanza de vida al nacer se situará en los 84,3 años en 2048, 6,3 más que la actual.

search (2010b) con su "Indicador de Capacidad Estructural" (ICE) demuestra que los mercados financieros ponen una atención importante a los procesos reformadores y a la capacidad productiva del país, ya que esto determina si los procesos de desapalancamiento en marcha en los sectores público y privado se darán en contextos de alto o bajo crecimiento (gráficos 15 y 16).

En este sentido, recientemente se ha observado una aceleración del proceso de reformas en la economía española, que ha llevado a un adelantamiento del proceso de

Gráfico 15

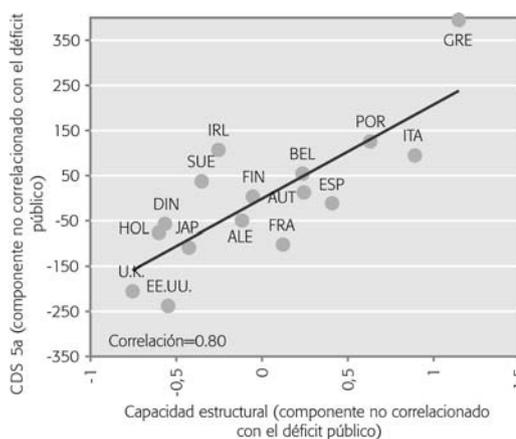
CAPACIDAD ESTRUCTURAL Y RIESGO PAÍS



Fuente: BBVA Research.

Gráfico 16

CAPACIDAD ESTRUCTURAL Y RIESGO PAÍS

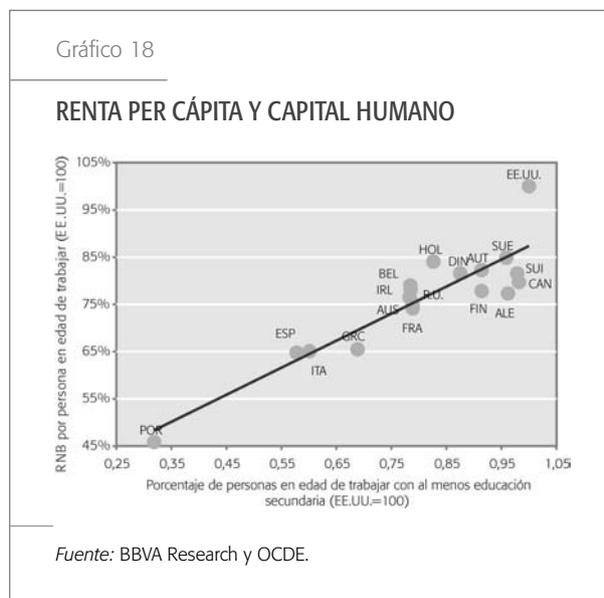


Fuente: BBVA Research.

consolidación fiscal, a una reforma laboral y a un proceso de consolidación del sector financiero. Aquí hay que decir que aunque la reforma del mercado laboral supone un avance relevante, la incertidumbre sobre su desarrollo e implementación sigue siendo elevada, por lo que es difícil valorar su potencial impacto sobre la tasa de paro y el crecimiento de la economía. Por otro lado, es preciso afianzar y avanzar en el proceso de reestructuración de una parte acotada del sistema financiero español acelerando, en lo posible, su transformación y redimensionamiento, y asegurando la adopción de niveles de capitalización consistentes con las tendencias que marca la nueva regulación bancaria a nivel mundial. Asimismo, las AA.PP. necesitan continuar garantizando que los objetivos de déficit fiscal son una prioridad.

En general, estas medidas tienen que ser complementadas con otras. En BBVA Research (2010b), las mayores debilidades que se detectan en el ICE son la necesidad de mejoras adicionales en el funcionamiento del mercado laboral, la disminución de los obstáculos para las empresas, pero de manera más importante, el déficit que existe en el *stock* de capital humano y la capacidad de innovación (gráficos 17 y 18). Dada la importancia de estos factores, y la lentitud con la que tardan potenciales reformas en afectarlos, es de vital importancia que se avance con suma urgencia en estos frentes.

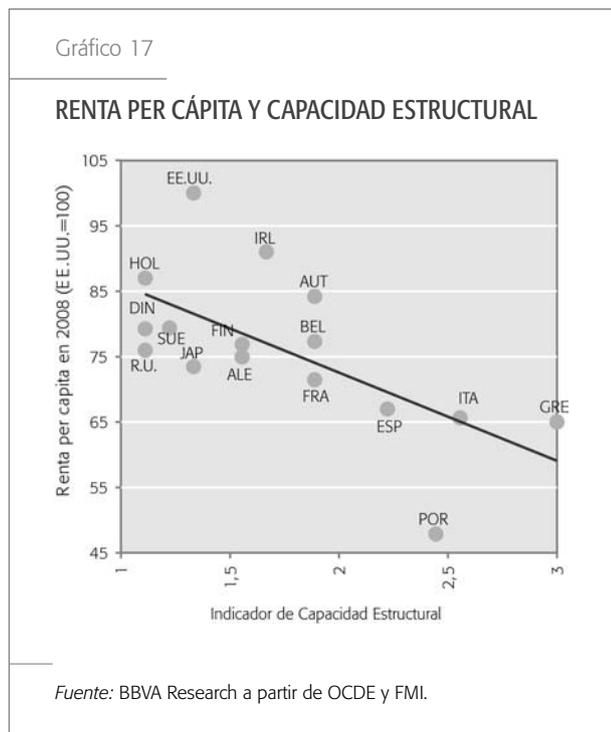
Como conclusión, podemos decir que las reformas necesarias en la economía española deben ayudar a permitir un proceso ordenado de desapalancamiento de familias y empresas, al mismo tiempo que garanticen la sostenibili-



dad de las finanzas públicas a medio plazo, mejoren la regulación de los mercados de bienes y servicios, potencien un sistema impositivo más eficiente, reduzcan las necesidades de financiación de la economía y promuevan una población activa mejor cualificada. Avanzar en estas medidas estructurales y afianzarlas resultará crucial para crear un entorno más favorable a la inversión de las empresas, financiación exterior y creación de empleo, acelerando la salida de la crisis de la economía española hacia un potencial de crecimiento mayor.

Bibliografía

- ALLOZA, M. y J. R. GARCÍA (2010), "Convergencia de hábitos de consumo: ¿qué bienes y servicios tienen una perspectiva más favorable de expansión futura en España?" Observatorio Sectorial España. BBVA Research.
- ANDRÉS, J. y R. DOMÉNECH (2010), "Cambio de Modelo y Creación de Empleo en España: ¿Podemos Permitirnos no Reformar el Mercado Laboral?". En Dolado, J. J. y F. Felgueroso (coordinadores): *Propuesta para la reactivación laboral en España*. Fedea. Madrid. (Disponible en: http://www.crisis09.es/propuesta/?page_id=755)
- BBVA RESEARCH (2008a), "España, ante el reto de reducir su déficit exterior en un entorno financiero adverso", *Situación España*, noviembre 2008. SEE BBVA. Madrid.
- BBVA RESEARCH (2008b), "Una perspectiva sectorial del crecimiento", *Situación España*, julio 2008. BBVA Research. Madrid.
- BBVA RESEARCH (2009a), "Diez años de diferencial de inflación entre España y la zona euro", *Situación España*, marzo 2009. BBVA Research. Madrid.
- BBVA RESEARCH (2009b), "Situación Inmobiliaria", diciembre 2009. BBVA Research. Madrid.
- BBVA RESEARCH (2010a), "BBVA EAGLES", *Economic Watch*, noviembre 2010. BBVA Research. Madrid.



BBVA RESEARCH (2010b), "La necesaria consolidación e intensificación del proceso de reformas", Situación España, noviembre 2010. BBVA Research. Madrid.

CAMPA, J. M. y A. GAVILÁN (2006), "Current Accounts in the Euro Area: An Intertemporal Approach", Banco de España. Documento de Trabajo 0638.

ERNST AND YOUNG (2010), "Renewable Energy Country Attractiveness Indices", Issue 26, agosto 2010.

FMI (2010), "Europe: Building Confidence". Regional Economic Outlook, october 2010. World Economic and Financial Surveys. Washington, D.C.

GENOMA ESPAÑA (2009), "Informe de Relevancia de la Biotecnología en España

OBSTFELD, M. y K. ROGOFF, (1996), *Foundations of International Macroeconomics*. Cambridge, MA: MIT Press.