



Consejo Empresarial
para la
Competitividad

Fortalezas y perspectivas de la economía española

Spain's Equity Story



Julio 2011



Consejo Empresarial
para la
Competitividad

Presidentes Ejecutivos miembros del Consejo Empresarial
para la Competitividad (CEC)*

Sr. D. César Alierta, Telefónica. Presidente CEC.
Sr. D. Isidoro Álvarez, El Corte Inglés.
Sr. D. Emilio Botín, Banco Santander.
Sr. D. Antoni Brufau, Repsol.
Sr. D. José Manuel Entrecanales, Acciona.
Sr. D. Isidro Fainé, La Caixa.
Sr. D. Francisco González, BBVA.
Sr. D. Pablo Isla, Inditex.
Sr. D. José Manuel Lara, Grupo Planeta.
Sr. D. José Manuel Martínez, MAPFRE.
Sr. D. Florentino Pérez, ACS.
Sr. D. Rafael del Pino, Ferrovial.
Sr. D. Juan Roig, Mercadona.
Sr. D. Ignacio Sánchez Galán, Iberdrola.
Instituto de la Empresa Familiar, representado por
Sr. D. Isak Andic, Mango.
Sr. D. Simón Pedro Barceló, Grupo Barceló.
Sr. D. Leopoldo Rodés, Havas Media Group.
Director CEC: Sr. D. Fernando Casado.

* Por orden alfabético

Consejo Empresarial para la Competitividad
Pl. Independencia, 8 - 4º
28001 MADRID - España
T. 915 230 450_933 633 554

Maquetación:
IMAGIAoficina.es
Impresión:
EGRAF, S.A.
Fecha de publicación:
Julio 2011
Deposito legal:
M. 24234-2011

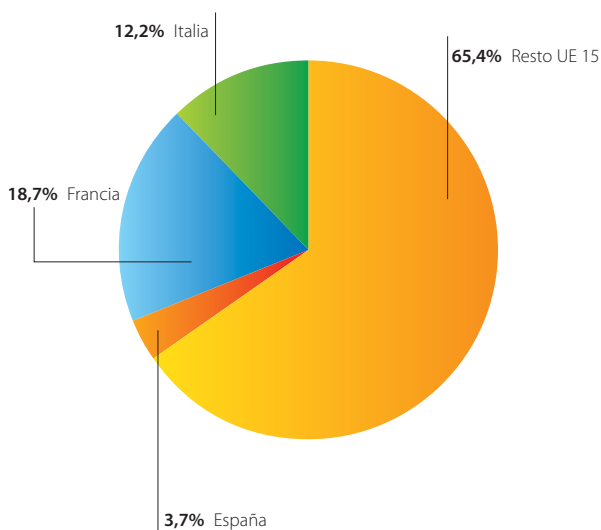
Índice de Contenidos

1. Resumen ejecutivo	02
España, bien posicionada pese a los ajustes	02
España tiene fortalezas para afrontar la nueva etapa	03
Desajustes en proceso de corrección	04
Reformas estructurales en marcha	05
Conclusiones	07
2. España, bien posicionada pese a los ajustes pendientes	08
España, bien posicionada a nivel internacional	13
España, uno de los principales mercados europeos	14
Una economía abierta y con gran potencial de crecimiento	17
Un país con empresas líderes en sectores claves	18
Potente red de infraestructuras	18
Uno de los países que más reformas está acometiendo	19
3. España tiene fortalezas para afrontar la nueva etapa	20
La inversión real extranjera, un buen termómetro del atractivo del país	20
El liderazgo internacional en sectores clave de la empresa española	23
Oportunidades: sectores de futuro con alta contribución al crecimiento	30
4. Desajustes en proceso de corrección	36
Mejora en indicadores de competitividad	36
Desendeudamiento del sector privado en marcha	41
Sector bancario: consolidación en marcha	43
Ajuste en construcción residencial	47
5. Reformas estructurales en marcha: organismos internacionales las valoran positivamente	50
Reestructuración bancaria: hacia un sistema bancario más solvente	51
Consolidación fiscal: estabilización del déficit y de la deuda pública	56
Mercado laboral, incluyendo la reforma de la negociación colectiva	63
Reforma del Sistema de Pensiones	65
Transposición de la Directiva de Servicios de la Comisión Europea	66
Plan Integral de Política Industrial 2020	68
6. Principales conclusiones	70

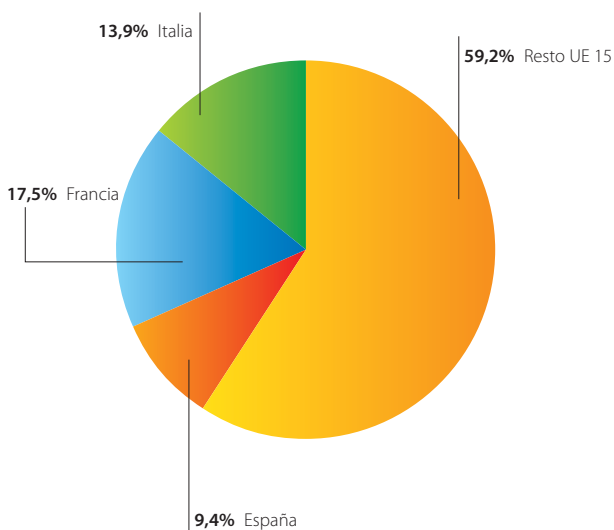
España, bien posicionada pese a los ajustes

La historia de España de estos últimos 50 años es una historia de éxito social y económico, comparable a casos tan reconocidos como los de Japón o Alemania. Durante este periodo, nuestro país ha conseguido triplicar su peso en el total de la economía europea (UE-15) y ha conseguido salir reforzado de cada una de las crisis por las que ha pasado en las décadas de los 70, 80 y 90.

Peso sobre el PIB nominal 1960



Peso sobre PIB nominal previsión 2010



Fuente: Comisión Europea y CEC (Consejo Empresarial para la Competitividad).

Pese a ello, la profunda crisis económica ha puesto de manifiesto una serie de desequilibrios acumulados, como la elevada deuda en el sector privado y el elevado déficit por cuenta corriente, la sobrevaloración de los activos inmobiliarios o la rigidez del mercado de trabajo. La crisis además ha dado lugar a un deterioro de los déficits públicos, aunque menores a los países de su entorno y se ha traducido en un deterioro de la fortaleza del sistema bancario, que, aunque de magnitud acotada, ha puesto de relieve la necesidad de hacer cambios en un sistema financiero caracterizado por su dualidad.

El reto es mejorar los niveles de productividad de la economía, mediante medidas que generen confianza a los inversores. Para lograr ese objetivo, hay tres elementos importantes. En primer lugar, España cuenta con importantes fortalezas sobre las que apoyar esa mejora de competitividad. En segundo lugar, los desajustes de la economía se están corrigiendo. Por último, es uno de los países que más reformas está acometiendo, en ámbitos como el financiero, laboral o consolidación y sostenibilidad de las cuentas públicas.

Como resultado de las reformas y ajustes realizados, los inversores manifiestan que la visión de España en los mercados ha variado de manera positiva en los últimos meses, y la percepción económica de España ha conseguido diferenciarse de manera clara de la situación de otros países de la periferia de Europa (Irlanda, Grecia y Portugal).

España tiene fortalezas para afrontar la nueva etapa

La economía española cuenta con importantes fortalezas sobre las que conseguir un crecimiento de la actividad y la productividad en los próximos años:

- Se encuentra bien posicionada a nivel internacional.
- Es uno de los principales mercados europeos tanto por PIB per cápita (la cuarta de las grandes economías europeas) como por tamaño (quinta economía de la UE en términos de PIB).
- Cuenta con empresas líderes en sectores claves, bien diversificadas en mercados de alto crecimiento, lo que permite una generación estable de beneficios y flexibilidad para acomodar *shocks*.
- Cuenta con una potente red de infraestructuras, fruto del enorme esfuerzo inversor realizado en los últimos 20 años.

Sin duda, la inversión real extranjera es un buen termómetro del atractivo del país. Adicionalmente, la presencia internacional de nuestras empresas en mercados de alto crecimiento supone un cambio clave para la economía.

La inversión extranjera ha seguido fluyendo hacia España

España es el séptimo receptor de inversiones del mundo, y el peso de ellas en su PIB dobla al que presentan países como Alemania o Italia. Las multinacionales extranjeras generan el 10% del empleo y del valor añadido del país. En concreto, la economía española cuenta con tres aspectos clave que la hacen atractiva a la inversión: su red de infraestructuras, su población universitaria y su condición de enclave estratégico.

El liderazgo internacional en sectores clave de la empresa española

España no sólo ha sabido atraer inversión extranjera, sino que también ha sido capaz de invertir en el exterior. Es el tercer país en cuanto al peso de sus inversiones exteriores sobre el PIB, duplicando a naciones como Italia, Estados Unidos o cuadruplicando a Japón. España es el segundo inversor mundial en Latinoamérica.

España sigue fortaleciendo su posición en sectores en los que es líder (energías renovables, logística, transporte, turismo o automoción), a la vez que cuenta con un importante potencial para crecer en otros de futuro, como la biotecnología, el medio ambiente, el tratamiento de aguas, las TIC o la actividad aeroespacial. Adicionalmente, la actividad inversora en I+D+i de los últimos años ha propiciado, además de algunos de los ya mencionados, el desarrollo de otros sectores con un alto contenido tecnológico y valor añadido, como la tecnología sanitaria (*e-health*) o la Administración electrónica (*e-government*).

Desajustes en proceso de corrección

Desendeudamiento del sector privado en marcha

En la última década, España ha duplicado su posición deudora neta (del 45% al 100%) del PIB. No obstante, se inicia a partir de 2010 un proceso de corrección en el sector privado, tanto por parte de las familias como de las empresas.

Reducción del déficit por cuenta corriente

Su reducción a menos de la mitad de los niveles alcanzados en un reflejo de que la economía no ha enfrentado problemas de competitividad. Ello queda también reflejado en el mantenimiento de la cuota de exportaciones en un entorno global muy competitivo. El principal determinante del aumento del déficit fue

el notable aumento de la inversión, especialmente en el sector constructor, pero no un exceso de consumo. El ajuste de la inversión y un significativo aumento del ahorro privado han permitido una corrección muy significativa del déficit.

Ajuste progresivo en construcción residencial

El ajuste en inversión residencial ha permitido que el peso del sector en el PIB se haya reducido a la mitad (del 9% en 2007 al 4,5% a día de hoy). Según numerosos expertos, el precio de la vivienda ya habría corregido más del 50% de su sobrevaloración.

Sector bancario: consolidación en marcha

El sistema financiero español ha sido más resistente por su elevada rentabilidad y eficiencia, contar con elevadas provisiones (incluidas anticíclicas) y buenos niveles de capital y liquidez, por un mayor peso del negocio retail. España cuenta con grandes entidades bancarias bien capitalizadas, rentables y diversificadas.

La profundidad y duración de la crisis financiera tras un largo proceso de expansión ha derivado en una crisis de corte más clásico del sistema financiero español, caracterizada por una elevada exposición al sector inmobiliario, un segmento de Cajas de Ahorro atomizado, con dificultades para acceder a los mercados mayoristas, con diversos sistemas de gestión, además de un exceso de capacidad instalada. Sin embargo, España ha llevado a cabo un importante proceso de reforma en el sector, facilitando la reestructuración, recapitalización y cambio en el sistema de gobierno de las Cajas de Ahorro.

Reformas estructurales en marcha

Son determinantes para recuperar la confianza de los inversores. Los analistas desvinculan ya a España del grupo de economías periféricas, por sus fortalezas estructurales y las reformas que se están realizando.

Reestructuración bancaria: hacia un sistema más solvente

Aunque es necesario completar el proceso iniciado, las reformas emprendidas han dotado al sistema financiero de mayor fortaleza y transparencia. Estas actuaciones favorecerán la circulación del crédito en la economía, aunque éste se

encuentra limitado por una menor demanda de crédito en un entorno de ajuste económico. Permitirán además constituir entidades que puedan acceder en condiciones razonables a los mercados internacionales

En los últimos meses se ha producido una caída en una tercera parte de las peticiones de préstamos al BCE por parte de las entidades financieras españolas.

Consolidación fiscal: estabilización del déficit y de la deuda pública

España contaba con una buena posición de partida antes de la crisis. Tras la crisis, ha sido necesario realizar un importante programa de ajuste fiscal que supone reducir el déficit prácticamente a la mitad entre 2009 y 2011. Esta reducción, que supone cinco puntos en términos de PIB se consigue mediante aumento de ingresos por subida del IVA, recorte de gastos y reversión de algunas medidas discrecionales adoptadas en el inicio de la crisis. En 2013, conforme a las previsiones oficiales el déficit público español volverá a niveles consistentes con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento Europeo (3% del PIB). La reforma de las pensiones deberá contribuir a conseguir la sostenibilidad de las cuentas públicas a largo plazo.

En todo caso, hay que señalar elementos que limitan la presión sobre las cuentas públicas:

- Se estima que España destina un 7% de sus ingresos públicos al pago de intereses de la deuda, niveles cercanos a los de Alemania y Francia.
- La deuda española se encuentra entre las más diversificadas en vencimientos en Europa, siendo la tercera con mayor vida media.

Reforma del mercado laboral

La reforma del mercado laboral debe ir en la dirección de dotar de mayor flexibilidad a la negociación colectiva, reducir la dualidad entre trabajadores en el mercado laboral y de reforzar la flexibilidad interna de las empresas. Estas medidas permiten abordar los problemas estructurales del mercado de trabajo.

Conclusiones

El potencial de crecimiento de la economía española es claro, tal y como manifiesta el FMI, y además hay margen de mejora por la posibilidad de avanzar en la disciplina fiscal, por el fortalecimiento del mercado interior, por el margen que hay para reducir trabas administrativas, por los efectos positivos de las reformas recientes que todavía no se han producido, y por la calidad de los recursos productivos. Para ello es necesario seguir corrigiendo los desequilibrios previos a la crisis y profundizar en las reformas emprendidas.

España y zona euro: previsiones de crecimiento del PIB (% anual)

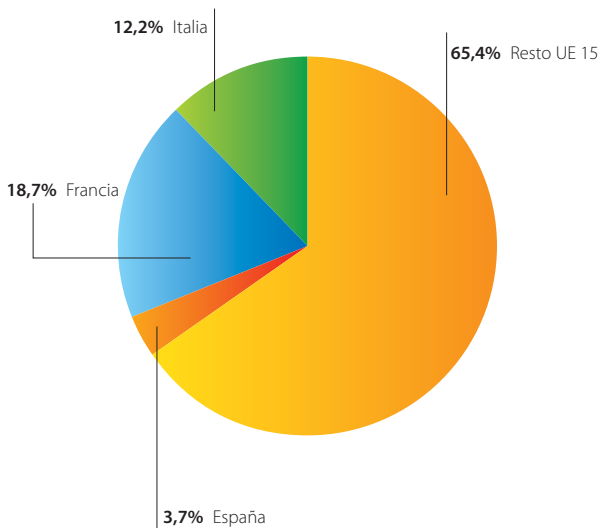


Fuente: FMI WEO oct 10.

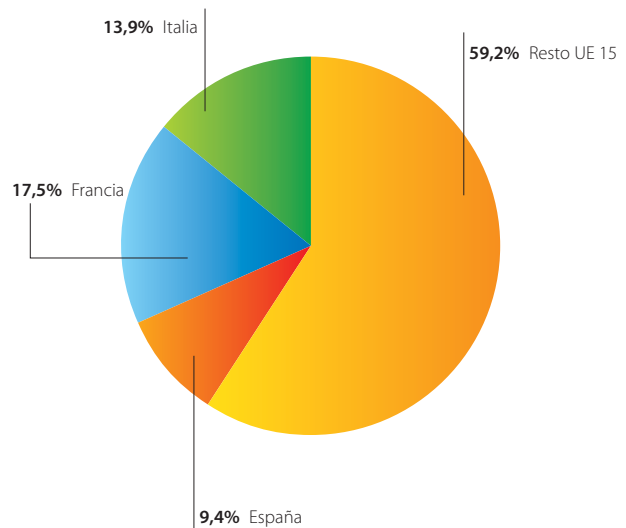
2 España, bien posicionada pese a los ajustes pendientes

La historia de España de estos últimos 50 años es una historia de éxito social y económico, comparable a casos tan reconocidos como los de Japón o Alemania. Durante este periodo, nuestro país ha conseguido triplicar su peso en el total de la economía europea (UE-15) y ha conseguido salir reforzado de cada una de las crisis por las que ha pasado (70's, 80's y 90's) experimentando tras ellas un periodo de fuerte crecimiento económico superior al resto de sus socios europeos.

Peso sobre el PIB nominal 1960



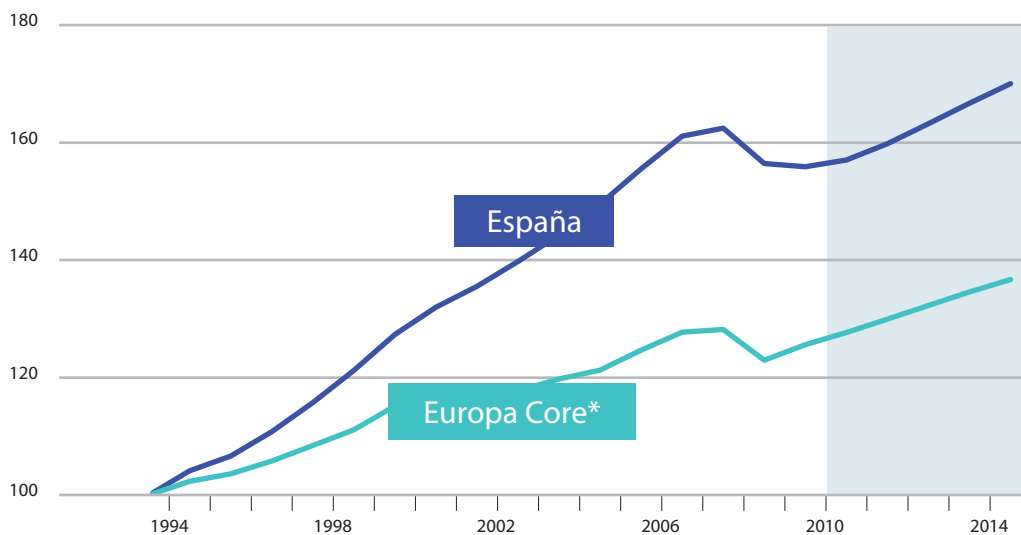
Peso sobre PIB nominal previsión 2010



Fuente: Comisión Europea y CEC (Consejo Empresarial para la Competitividad).

Tomando como referencia la anterior crisis, tras ésta España ha vivido 3 lustros de bonanza que ha supuesto que la economía se haya expandido más de un 60%, 2,3 veces más que los principales países europeos (Alemania, Francia, Holanda, Austria e Italia, ver gráfico) estableciendo el diferencial acumulado de crecimiento en 34 puntos porcentuales.

Evolución PIB (índice a partir euros constantes; 1993=100)



* Europa Core: Francia, Alemania, Italia, Austria y Holanda.
Previsiones 2011-2015 FMI.

Sin embargo, tras años de fuerte crecimiento, en un entorno de bajos tipos de interés, fácil acceso al crédito y elevada confianza, el estallido de la crisis internacional en 2007 hizo que este diferencial se redujera hasta los 29 puntos porcentuales, a la vez que puso de manifiesto algunos desequilibrios acumulados como:

- Elevado déficit exterior, fuerte aumento de la deuda del sector privado e infravaloración de sus riesgos.
- Sobrevaloración de activos inmobiliarios.
- Rigidez del mercado de trabajo.
- Aparición de elevados déficit públicos.
- Deterioro de la fortaleza del sistema bancario.
- Excesiva dependencia energética.

2. España, bien posicionada pese a los ajustes pendientes

En la actualidad, y tras 2 años de recesión económica, España ha iniciado la senda de recuperación, de la mano del sector externo que habría aportado en los últimos 6 trimestres (desde que la economía hizo fondo) más de 3 puntos porcentuales de crecimiento (0,5 puntos porcentuales por trimestre). Por el contrario, la demanda interna sigue contribuyendo negativamente, sobre todo por la inversión en construcción, que desde el inicio de la crisis habría restado 0,6 puntos porcentuales al crecimiento trimestral en los últimos 10 trimestres. España volvería a registrar tasas de crecimiento positivas en 2011¹, y según las estimaciones del Fondo Monetario Internacional, el diferencial de crecimiento frente a la Zona Euro volvería a ampliarse a partir del año 2012 llegando a alcanzar niveles pre-crisis en 2015 (ver gráfico anterior).

Para garantizar estas previsiones de crecimiento continuará siendo clave la demanda externa, ya que la interna no aportará positivamente al crecimiento hasta 2012. Una vez dejado a atrás gran parte del ajuste, la economía española vuelve a crecer aunque a tasas bajas y todavía por debajo del promedio europeo.

No obstante y pese a los logros conseguidos durante los últimos años, dos problemas se siguen asociando hoy en día a España que debieran matizarse:

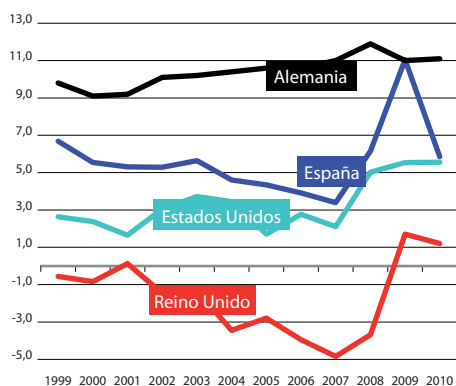
- 1) El elevado endeudamiento privado: los niveles alcanzados han sido producidos por un exceso de inversión y no un defecto de ahorro. En el gráfico inferior se observa la tasa de ahorro de los hogares españoles en comparación con los principales países desarrollados, mientras que en los dos siguientes se muestra la evolución de la tasa de inversión.
 - El ahorro neto² de las familias españolas ha estado siempre por encima del de Estados Unidos y Reino Unido (ambos con *boom* residencial), y por debajo del alemán, uno de los países con más tradición ahorradora.

1 Según el Consenso de Analistas y Organismos Internacionales, la economía española mostraría un crecimiento positivo en 2011 (0,6%), que se duplicaría en 2012 (1,3%) y de ahí aumentaría progresivamente hasta 2015, año en el que alcanzaría tasas en línea con el potencial.

2 Descontando pagos de amortizaciones e intereses de las deudas latentes.

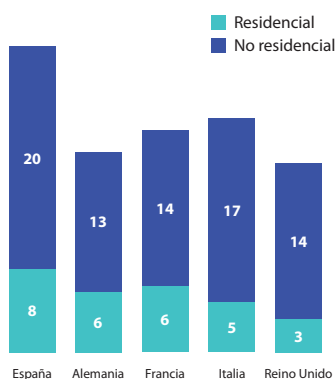
- La tasa de inversión en España una vez realizado el ajuste en el sector residencial, sigue situándose en niveles por encima del 20%, tasas de las que países como Alemania o Francia se encuentran alejados. España muestra tasas de inversión 4 puntos porcentuales superiores al país europeo mejor posicionado (Francia) y claramente por encima del promedio de los “países problemáticos”. Esto significa que el *boom* inversor de España precrisis ha estado basado también en otra inversión más productiva, partida que ha sido 5 puntos porcentuales mayor que el resto de países europeos.

Evolución Ahorro Neto Hogar (% renta disponible)



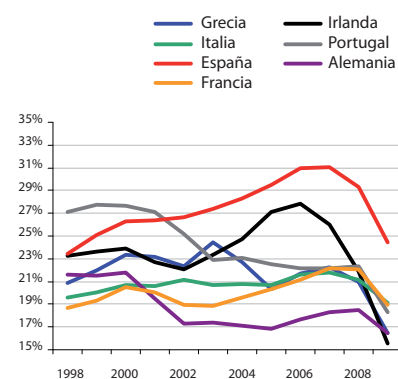
Fuente: Ecowin.

Tasa de Inversión (% PIB) Desglose entre componente (promedio 2000-07)



Fuente: Oficinas Estadística Nacionales.

Tasa de Inversión (% PIB)



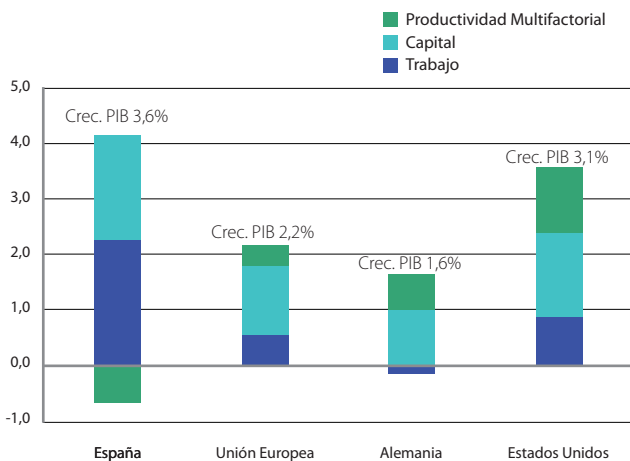
Fuente: AMECO.

2. España, bien posicionada pese a los ajustes pendientes

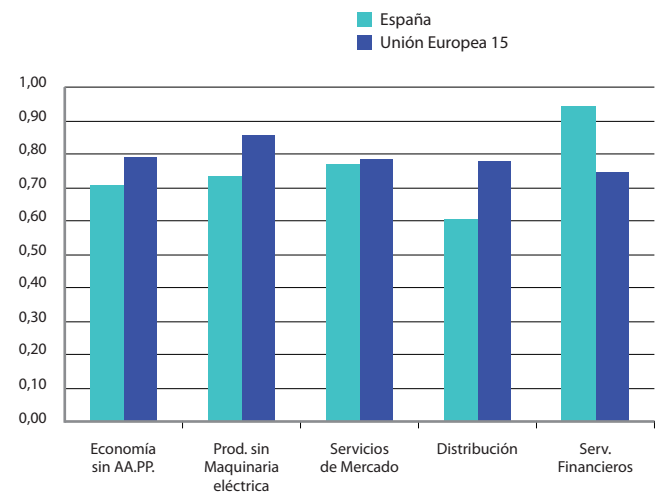
2) Sobre la pérdida de competitividad, veremos más adelante que pese al deterioro de todos los indicadores relacionados con este concepto, España es el único país europeo (junto con Alemania) que ha conseguido mantener la cuota de exportación mundial de bienes y aumentar más de un 40% la de servicios no turísticos. Si hablamos de productividad, efectivamente el crecimiento de España durante los últimos 15 años no ha estado basado en esta variable (ver gráfico inferior izquierdo) pero es importante remarcar que, aunque en menor medida, este es un problema a nivel europeo, para el que los países pusieron en marcha la Agenda de Lisboa, premisas que están volviéndose a impulsar.

- Si analizamos la productividad por sectores (gráfico inferior derecho), la europea se encuentra entre un 75% y 85% de la americana, dependiendo del sector, mientras que la española está entre el 60% y el 95%. Es decir, tenemos sectores más productivos que Europa y cercanos a EE.UU. (p. ej. servicios financieros). Los servicios de mercado gozan de unos niveles de productividad similares a Europa, mientras que el sector de distribución y manufacturero estarían por debajo del promedio europeo.

Contribución al crecimiento medio 1995-2007



Comparativa de productividad entre Unión Europea y España (Estados Unidos=1)



Fuente: CEC.

Por ello, es importante llevar a cabo los ajustes y reformas que permitan recuperar un crecimiento económico sostenido que contribuya a la creación de empleo. La economía española cuenta con importantes factores de competitividad que permiten afrontar de manera optimista este reto:

- 1) Se encuentra bien posicionada a nivel internacional
- 2) Es uno de los principales mercados europeos.
- 3) Es una economía abierta y con potencial de crecimiento.
- 4) Cuenta con empresas líderes en sectores claves.
- 5) Dispone de una potente red de infraestructuras.
- 6) Es uno de los países que más reformas está acometiendo.

España, bien posicionada a nivel internacional

Este periodo próspero, además de un positivo desempeño económico ha supuesto una mejora sustancial en el posicionamiento internacional como país, donde en la actualidad España goza de un lugar favorable –aunque mejorable– tomando como referencia distintos rankings internacionales o el posicionamiento de empresas por capitalización y sostenibilidad.

- 1) Según el Índice Elcano de Presencia Global (IEPG)³ España se sitúa en el noveno lugar de un total de 54 economías analizadas (las 42 mayores y el resto de europeas), por delante de Canadá y en Europa sólo por detrás de Alemania, Francia e Italia. Por componentes, España ocupa el decimotercer puesto en el área económica, el noveno en defensa, el tercero en migraciones y turismo, el duodécimo en cultura y ciencia, y el sexto en ayuda al desarrollo.

3 La presencia global se divide en 5 áreas: Economía, Defensa, Migraciones y turismo, Cultura y ciencia y Ayuda al desarrollo.

2. España, bien posicionada pese a los ajustes pendientes

- 2) ANHOLT-GFK: mide el poder y la calidad de la imagen de cada país desde 6 ópticas⁴: España se sitúa en el puesto 10 de 50 países analizados, escalando una posición en relación al 2009. Por subcomponentes España es duodécimo en exportaciones, tercero en turismo, sexto en cultura y sociedad y decimoquinto en gobernabilidad.
- 3) Posición del sector empresarial: empresas españolas se encuentran en los primeros puestos de capitalización a nivel europeo en diversos sectores. Así, Repsol es la tercera en Petróleos, en el de Utilities se encuentran 6 empresas entre las 20 mayores, siendo Iberdrola la quinta cercana a la cuarta (E.ON). En el sector de telecomunicaciones, Telefónica es la primera empresa casi doblando a la segunda en capitalización. En el bancario, 4 entidades están entre las 20 mayores siendo Santander el primero y a distancia de BNP (segundo).
- 4) Global Reputation Pulse: ranking que mide la confianza, estima, admiración y buena imagen que los consumidores tienen de las empresas y que se explican mediante siete dimensiones⁵. Entre las 200 empresas con mayor reputación del mundo se encuentran 4 españolas: Mercadona (9º puesto), El Corte Inglés (14º), Inditex (60º) y Mapfre (170º).

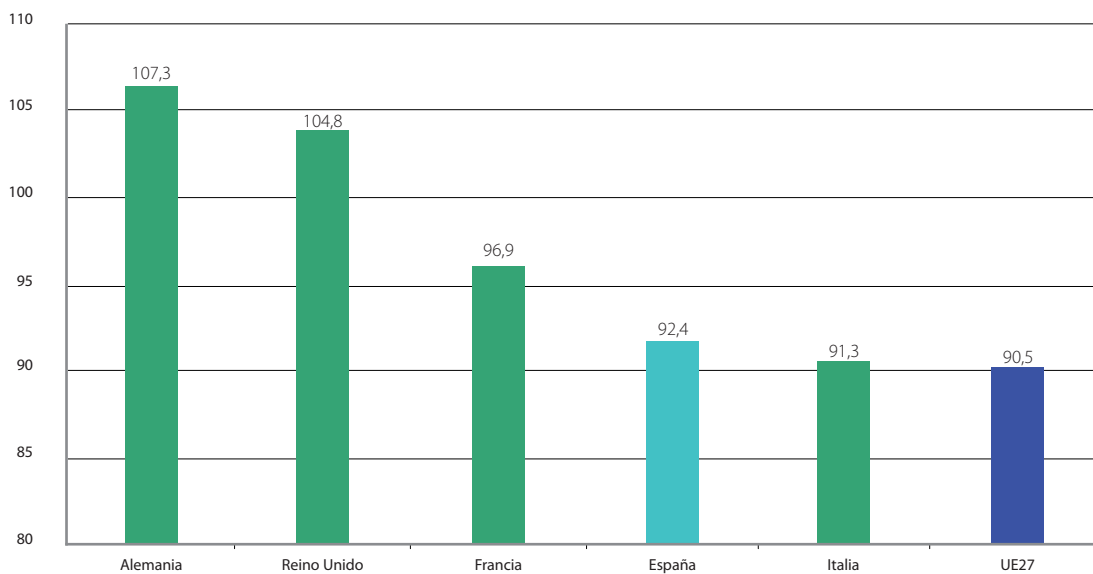
España, uno de los principales mercados europeos

España es el cuarto país, de los grandes de Europa, por PIB per cápita y por encima de la media de la UE27. Su PIB per cápita ha crecido un 50% en los últimos 50 años, respecto a la media de la UE15. Este fuerte proceso de convergencia real ha permitido a nuestro país situarse en niveles cercanos a los de Francia.

⁴ Exportaciones, Gobernabilidad, Cultura y Patrimonio, Sociedad (competitividad, educación, carácter, etc.) Turismo e Inversión & Inmigración.

⁵ Productos/servicios, innovación, entorno de trabajo, integridad, compromiso social, liderazgo y resultados financieros.

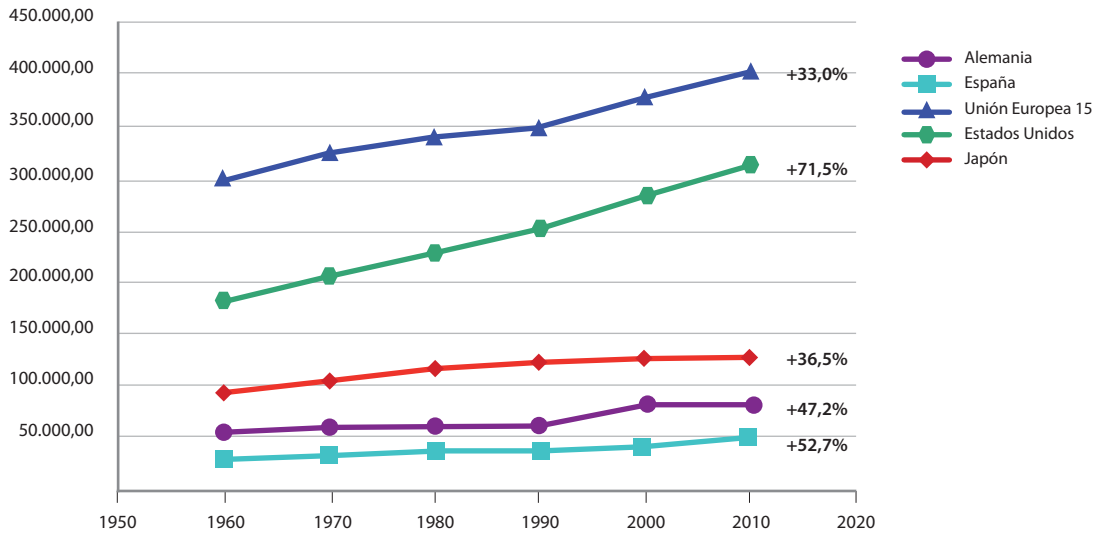
% PIB per cápita con respecto a la media de UE15 (PPA)



Fuente: Eurostat

El resultado de una población de 46,3 millones de personas y un PIB per cápita del 92,4% de la media UE15, es un mercado de más de un billón de euros, que en Paridad de Poder Adquisitivo representa el 9,4% del mercado total europeo (UE27), el quinto más importante de los países miembros de la UE27.

Evolución de la población en los últimos 50 años



Fuente: Eurostat

España sigue teniendo un potencial de crecimiento superior a la Zona Euro, tal y como pone de manifiesto el FMI en sus previsiones para los próximos años recién emitidas.

Comparativa de previsiones de crecimiento

	España				Zona Euro		
	MEH	FMI	OCDE	CE	FMI	OCDE	CE
2011	1,3	0,6	0,9	0,8	1,5	1,7	1,6
2012	2,5	1,5	1,8	1,7	1,7	2,0	1,8
2013	2,7	2,1			1,8		
2014		2,1			1,8		
2016-2025*			2,3			1,7	

* PIB potencial.

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda, FMI, OCDE y Comisión Europea.

El potencial de crecimiento de España es superior al 2% si se tienen en cuenta, entre otras cuestiones, los siguientes aspectos:

- Las exportaciones, que han elevado su peso en el PIB, junto con el proceso de mejora de la competitividad en marcha ofrecen margen de crecimiento del sector.
- La drástica caída de rentabilidad del sector inmobiliario conduce a una profunda reasignación de factores hacia otros sectores más productivos.
- El PIB sin construcción en la última década fue superior al de la UE.

Una economía abierta y con gran potencial de crecimiento

España, con una de las economías más abiertas de Europa, sólo se ve superada por Corea del Sur, Canadá y Alemania dentro de los países punteros de la OCDE. Actualmente, 38.000 PYMES exportan regularmente, 6.000 más que en el año 2003, lo que supone un 1% del total de empresas existentes. Esto explica, en parte, el escaso peso que tenemos en exportación de bienes (1,6% de cuota mundial, ocupando el puesto 18º) pero también puede indicar un potencial de crecimiento, si tenemos en cuenta el aumento del 5,2% anual promedio en los últimos 10 años en el número de empresas exportadoras regulares.

España es una de las economías desarrolladas más abiertas e internacionalizadas y mantiene una posición privilegiada en América Latina como plataforma de inversiones hacia la región o de entrada hacia Europa.

Las exportaciones de España han crecido más de un 40% en la última década y cuenta todavía con potencial de expansión en economías con buenas perspectivas de crecimiento, como China, Rusia, Brasil.

Un país con empresas líderes en sectores claves

El sector empresarial español se ha globalizado, diversificando su base geográfica, especialmente en mercados de alto crecimiento. Ello permite una generación más estable de beneficios a las empresas españolas y una mayor flexibilidad y capacidad de acomodar shocks.

El nivel de productividad de las grandes empresas españolas supera al de un buen número de países de la OCDE y las cotizadas españolas tienen un peso del 12,1% en el EuroStoxx 300, sólo por detrás de Francia y Alemania. España cuenta por primera vez con empresas líderes y referentes mundiales en sectores clave. Hay empresas líderes españolas en 12 de los 38 sectores que identifica en sus rankings la revista Forbes.

- Los sectores que se revelan como más competitivos lo son por el dinamismo de su producción y su ventaja comparativa y representan el 22% de la exportación, el 30% de la importación, el 24% de la producción industrial y el 17% del empleo industrial.
- España cuenta con un importante potencial en sus empresas para crecer en sectores de futuro como la biotecnología, el medioambiente, el tratamiento de aguas y desalinización, las TIC o el aeroespacial, a la vez que sigue creciendo y fortaleciendo su posición en aquellos otros en los que es líder, como las energías renovables, la logística y el transporte o industrias del automóvil.

Potente red de infraestructuras

Los últimos 20 años han supuesto un enorme esfuerzo de inversión en infraestructuras, especialmente en cuanto al transporte de pasajeros se refiere. Igualmente, se ha hecho un esfuerzo enorme en los últimos 20 años para modernizar los principales aeropuertos y puertos, lo que ha situado a España en un puesto puntero en el mundo.

Además, seis empresas españolas son líderes mundiales en el sector de infraestructuras. Conjuntamente, gestionan y/o construyen cerca de un 40% de las principales concesiones de transportes mundiales.

Uno de los países que más reformas está acometiendo

Con las reformas emprendidas, se constata un firme compromiso con la reducción del déficit público, la estabilización de la deuda y el impulso del crecimiento de medio y largo plazo, fundamentalmente a través de:

- Cumplimiento del objetivo del déficit de 2010 y encauzado el del 2011 (6% del PIB).
- El ratio de deuda pública/PIB moderado y por debajo de la UE con la previsión de que se estabilice en 2013/14.
- Mayor transparencia en la ejecución de los presupuestos de las AAPP territoriales.
- La reforma de las pensiones efectuada que asegurarían la solvencia a largo plazo.
- Reestructuración bancaria de las Cajas de Ahorro.
- Reforma del Mercado Laboral y Negociación Colectiva.
- Reforma Sector Servicios para mejorar la eficiencia.

3

España tiene fortalezas para afrontar la nueva etapa

La inversión real extranjera, un buen termómetro del atractivo del país

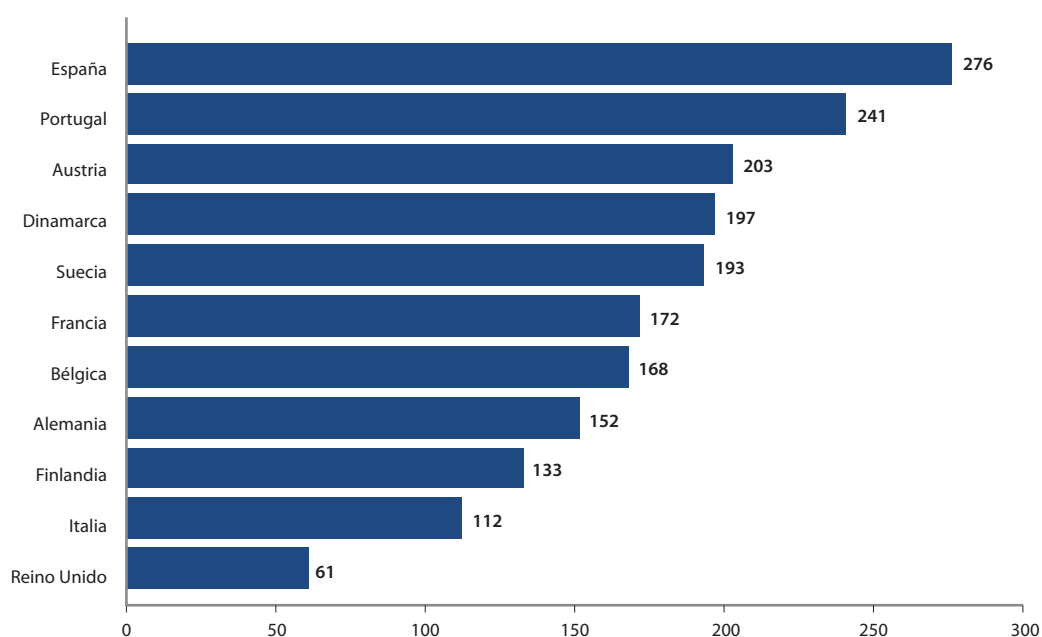
Pese a la penalización y las dudas de los mercados financieros estos últimos meses, conviene remarcar que la inversión real extranjera sigue fluyendo a buen ritmo, incluso en los peores momentos de la crisis económica. Así, la media anual de recepción se sitúa en el 3,2% del PIB en el último cuatrienio, lo que nos sitúa con un nivel de inversión extranjera (IED) próximo a los 700 millardos de dólares, 7º país del mundo y en el top 5 si se analizan las cifras como porcentaje del PIB. De hecho, el peso de la inversión extranjera en la economía es casi el doble al de competidores como Alemania e Italia.

¿Están equivocadas las más de 10.300 compañías extranjeras radicadas en España, 75 de las empresas top 100 mundiales del índice Forbes? ¿Por qué las multinacionales extranjeras facturan más del 20% de nuestro producto, generando más del 10% del empleo y del valor añadido del país? ¿Cómo es posible que España capte anualmente 430 proyectos de inversión internacional, más del doble que Japón e Italia y casi cuádruple de la captación de los Países Bajos? Creemos que España resulta ser un país muy atractivo y competitivo como las propias estadísticas de la OCDE así lo manifiestan, situando a España como país del mundo desarrollado con menores restricciones para la IED. Destacaríamos 4 grandes bloques donde España resulta especialmente atractiva:

- 1) Infraestructura. Somos líderes mundiales en infraestructura terrestre (medida por km de autovía/autopista por habitante, alta velocidad ferroviaria), ocupando un puesto privilegiado en transporte aéreo, con un tráfico de pasajeros casi el doble que Italia y un transporte portuario medido por tonelaje muy superior al de Países Bajos, Italia, Reino Unido o Francia. Este esfuerzo inversor nos hace ser el país desarrollado del mundo con mayor ratio de inversión sobre PIB, incluso excluyendo el peso relativo elevado de la construcción residencial. También ésta se ha posicionado estratégicamente como plataforma de acceso para otros mercados como el de Iberoamérica, ante los lazos no sólo culturales sino también por las oportunidades que ofrecen a nuestras empresas presentes en los mismos.

- España cuenta con una de las mayores redes de autopistas y autovías del mundo (más de 13.000 kilómetros), habiendo aumentado en más de un 25% en el período 2006-2010.

Km de autopista por millón de habitantes en Europa (año 2006)



Fuente: Eurostat, Adif, McKinsey, CEC.

- Destacan las líneas ferroviarias de alta velocidad que ya cuentan con, aproximadamente, 1.600 kilómetros, habiendo aumentado en más de un 45% en los últimos cuatro años.
- Los dos puntos anteriores sitúan a España en los primeros puestos en transporte terrestre, siendo el ratio kilómetros de autovía y tren de alta velocidad por millón de habitantes uno de los más elevados del mundo.

3. España tiene fortalezas para afrontar la nueva etapa

- España cuenta también con una importante infraestructura de transporte aéreo, la cual facilitó el transporte a 192 millones de pasajeros en 2010.
 - La infraestructura portuaria compuesta por 46 puertos, sitúa a España en los primeros puestos a nivel mundial en tráfico portuario. En concreto, tiene 3 puertos situados en los primeros 10 puestos europeos por tráfico de mercancías (Barcelona, Valencia y Algeciras).
- 2) Costes. España presenta una situación ventajosa cuando se analiza el coste laboral (un 30% inferior a la media de la UE-15), manteniendo una productividad casi un 10% superior a la de Italia o Japón. Destaca también el bajo coste de la electricidad para uso industrial, un 15% más barata que en el Reino Unido ó un 30% inferior a la de los Países Bajos o casi la mitad que en Italia. En el frente fiscal, cabe destacar que España tiene un tipo del Impuesto de Sociedades similar al de los existentes en los países de la Europa de los 15, siendo el primer país de la OCDE en ayudas e incentivos fiscales para actividades de I+D.
 - 3) Talento. Un esfuerzo inversor en educación significativo nos ha situado con un 39% de población entre 25-34 años con educación terciaria, 4 puntos porcentuales por encima de la media de países UE-15, destacando la formación científica especializada de primer nivel mundial y el prestigio de las escuelas de negocio en España. Actualmente se albergan 3 de las 20 principales a nivel mundial, registros sólo superados por EE.UU. y Reino Unido. Ser el quinto país del mundo en acceso a banda ancha también explica que la plataforma *e-government* sea la más eficaz para la comunidad inversora internacional, sólo superada por Reino Unido y EE.UU..
 - 4) Enclave estratégico. España aprovecha la situación geográfica clave que tiene, lo que permite aunar 3 características que muy pocos países del mundo tienen. Por un lado, ser miembro de la UE, el mercado más rico del mundo. En segundo lugar, contar con la 7ª plataforma mundial de consumidores por poder de compra y finalmente, una afinidad lingüística, cultural, institucional y empresarial con Iberoamérica, segunda área geográfica mundial por potencial de medio y largo plazo conforme a la mayoría de analistas.

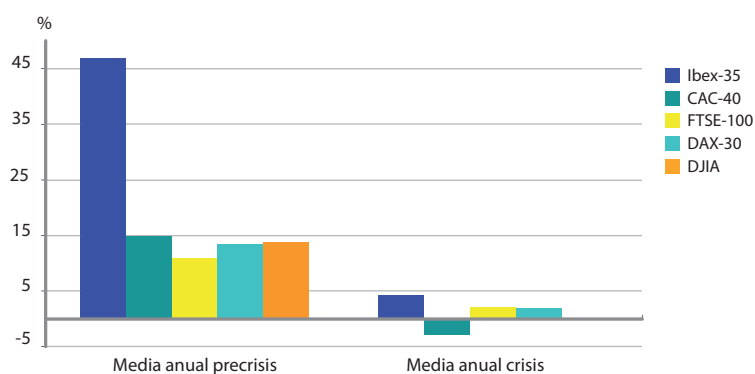
El liderazgo internacional en sectores clave de la empresa española

España no sólo ha sabido atraer la inversión extranjera, sino que también ha sido capaz de invertir en el exterior, convirtiéndose en uno de los mayores emisores de IED, siendo el stock en el exterior superior al 60% del PIB. Esto sitúa a España como el tercer país a nivel mundial en cuanto a peso de sus inversiones exteriores sobre PIB, duplicando a otros países como Italia o Estados Unidos y cuadruplicando a Japón.

Además, esta inversión se ha focalizado en regiones de gran potencial de crecimiento como es Latinoamérica donde somos el segundo inversor mundial. A lo largo de la última década estas empresas invirtieron más de 120.000 millones de euros en esta región, es decir, un promedio de 1.000 millones de euros cada mes.

Lo anteriormente comentado explica el auge y despegue espectacular de la empresa española en los últimos años. Esto ha permitido ser un ejemplo de rentabilidad para el accionista a nivel internacional, como pone de manifiesto el gráfico siguiente. La época próspera de la economía española anterior a la crisis tuvo un claro beneficiado, el accionista de empresas españolas, con una rentabilidad promedio anual superior al triple de las principales Bolsas internacionales comparables. Pero este liderazgo se ha mantenido en el período de crisis recientemente vivido. Así, la rentabilidad promedio anual para un accionista del Ibex-35 en este período ha sido más del doble en comparación con las principales plazas internacionales, fiel reflejo de la estabilidad, liderazgo, diversificación y fortalezas de la empresa española.

Retorno total para el accionista

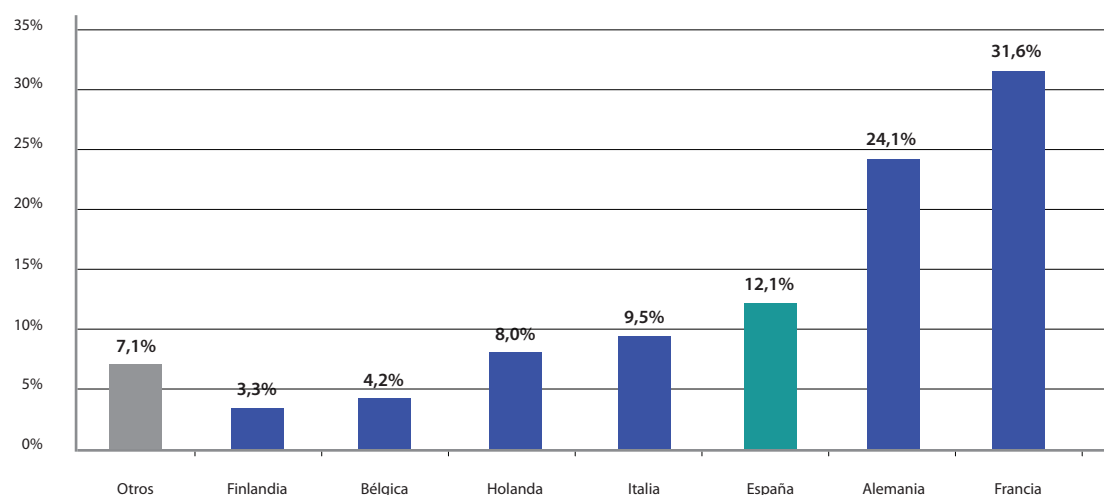


Fuente: Wharton Business School.

3. España tiene fortalezas para afrontar la nueva etapa

Esta historia de éxito de la empresa española se traduce en una gran fortaleza estructural. Dentro del índice europeo EuroStoxx 300, nuestras empresas tienen un peso del 12,1%, sólo por detrás de Francia y Alemania, contando con empresas españolas como Telefónica, Iberdrola o Repsol y bancos como Santander y BBVA en el Top10 de su sector por generación de capitalización bursátil. Además, estas empresas se caracterizan por tener un crecimiento rentable y de bajo riesgo gracias a la elevada diversificación, ya que menos del 50% de las ventas de nuestras grandes empresas se generan en nuestro país.

EuroStoxx 300 (índice bursátil de referencia para Área Euro): detalle de los pesos por nacionalidad de las cotizadas



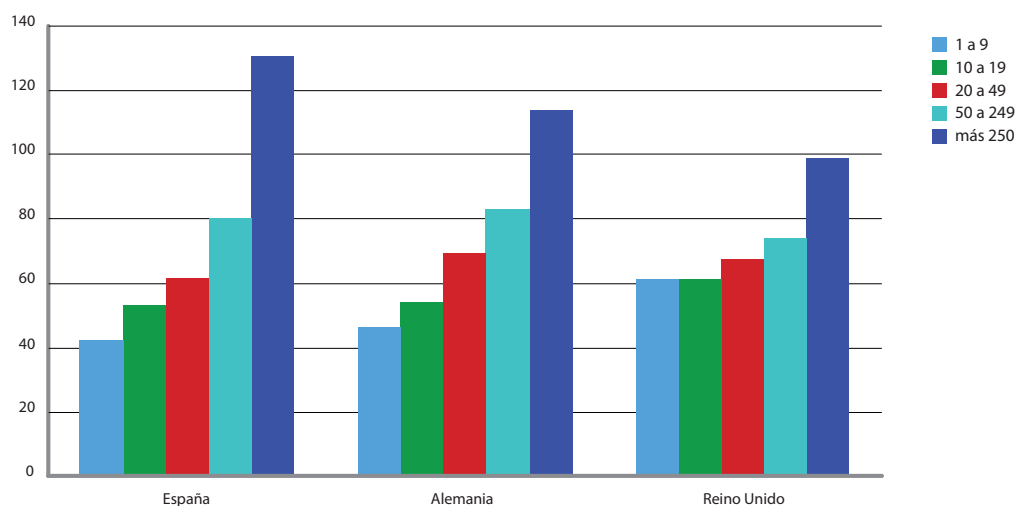
Otros: Luxemburgo 1,96%; Austria 1,73%; Portugal 1,58%; Grecia 0,93 e Irlanda 0,88%.

Fuente: Factset.

España cuenta por primera vez con empresas líderes y referentes mundiales en sectores clave. Hay empresas líderes españolas en 12 de los 38 sectores que califica la revista Forbes.

Sin duda, la gran empresa española (más de 250 empleados) es de las más rentables a nivel mundial, siendo uno de los factores que lo explican su elevada productividad. Las grandes empresas españolas se encuentran entre las más productivas internacionalmente, siendo su productividad cerca de un 10% superior que las del mismo tamaño en Alemania y más de un 20% que las del Reino Unido (ver gráfico inferior).

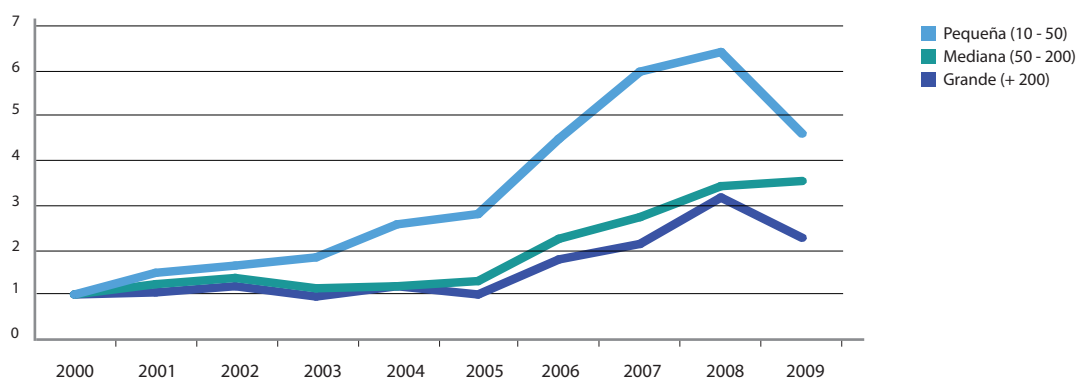
Productividad del trabajo con relación al tamaño de la empresa (base 100 = media productividad empresas de EE.UU.)



Fuente: OCDE Compendium of Productivity. Elaboración CEC.

Es cierto que todavía existiría margen de mejora en lo que se refiere a las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) pero la distancia relativa a otros países se ha ido recortando con el paso del tiempo⁶. Con todo, el creciente número de PYMES exportadoras en los últimos años debiera suponer una mejora relativa de su productividad con los comparables europeos ya que la mayor intensidad exportadora va asociada a una mejora de la productividad⁷.

Crecimiento de las empresas exportadoras españolas en función de su tamaño



Fuente: ESEE

⁶ Por ejemplo, la diferencia de productividad con respecto a las PYMES alemanas, es significativa sólo en las empresas de entre 20 a 49 trabajadores.

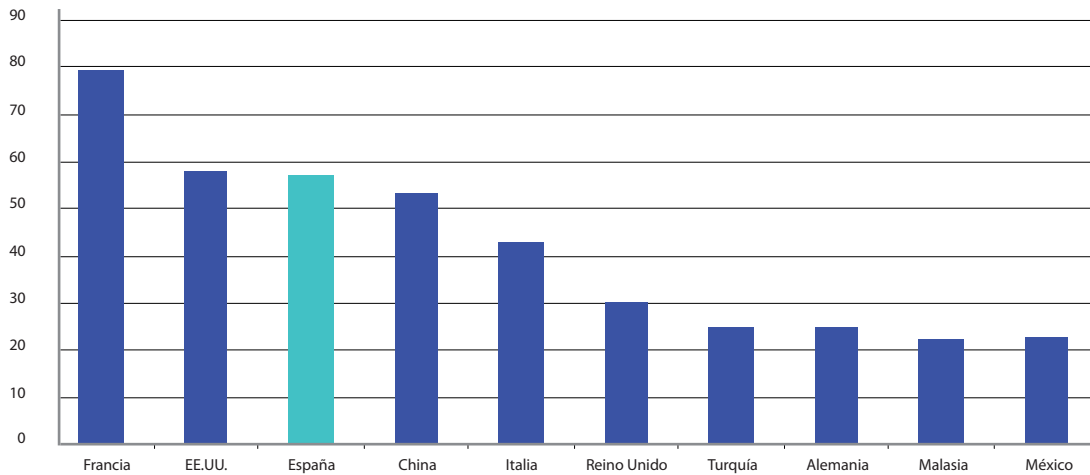
⁷ Según un análisis realizado por la Comisión Europea, duplicar el tamaño de una empresa aumenta su propensión a exportar un 10%.

3. España tiene fortalezas para afrontar la nueva etapa

Liderazgo en Turismo:

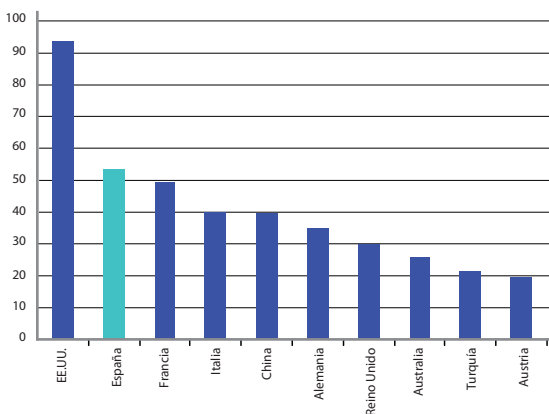
¿En qué sectores es líder la empresa española? Los datos confirman que España es líder en turismo, situándose como el tercer país del mundo por llegada de turistas y habiendo aumentado el número de viajeros en 2010. El turismo es fuente principal de ingresos de la economía española, y sitúa a España como segundo país por ingresos turísticos tras Estados Unidos, y por delante de Francia, Italia, China y Alemania.

Llegada de turistas extranjeros en 2009 (millones)

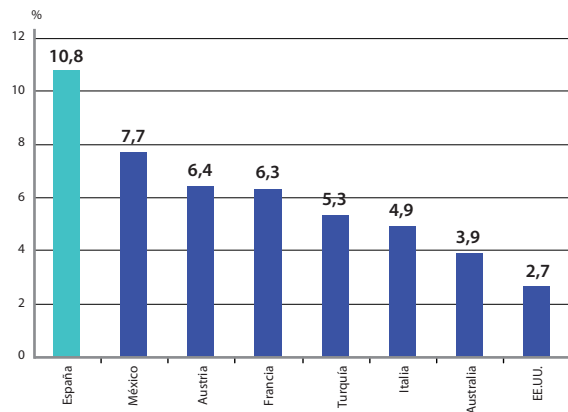


Fuente: AFI, Organización Mundial del Turismo e INE.

Ingresos por Turismo en 2009 (miles de millones Euros)



Aportación del Turismo al PIB (% en 2006)

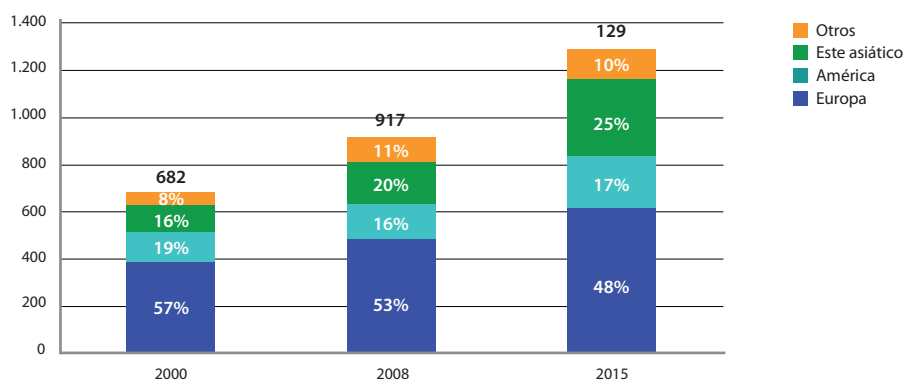


Fuente: AFI, Organización Mundial del Turismo y Tourism in OECD countries 2008.

Sin embargo, desciende su cuota sobre total internacional, de un 7,4% a un 5,9% entre 2003-09. El gasto real de los turistas cayó más de un 35% entre 1995 – 2005.

El reto en el sector Turismo para España es la conveniencia de crecer en mercados emergentes. Por ejemplo, Francia y Alemania reciben 15 y 8 veces más turistas asiáticos que España. Y Turquía recibe entre 6 y 15 veces más visitas de turistas rusos que nuestro país. La Organización Internacional del Turismo estima que en 2015 el 65% del crecimiento del turismo provendrá de Asia y América (ver gráfico inferior), donde la cuota de España es apenas del 1%, por lo que hay margen para crecer.

Millones de turistas anuales y Porcentaje sobre total



Fuente: OIT, INE y CEC.

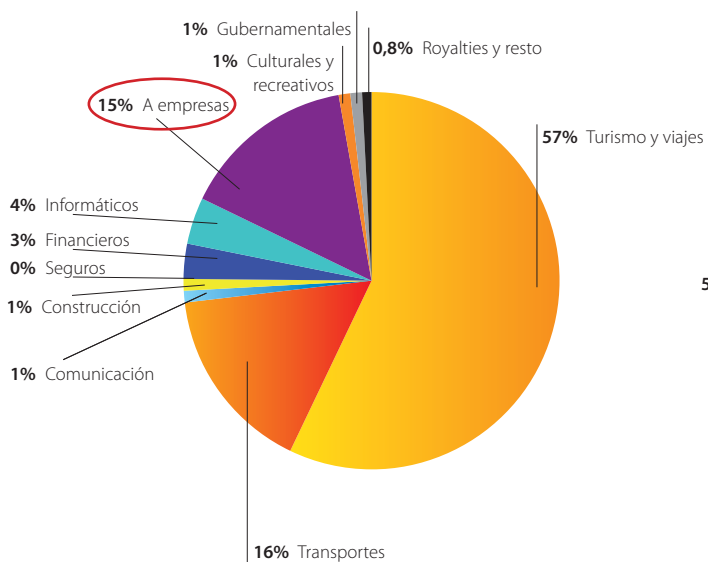
Liderazgo en Servicios No Turísticos:

No obstante, España no sólo exporta y produce servicios turísticos. Si no, ¿cómo se explicaría el cambio en la composición de las exportaciones españolas durante la última década? La diversificación hacia servicios empresariales ha sido una realidad y uno de los factores clave del mayor dinamismo de las exportaciones de nuestro país (ver gráficos en la página siguiente).

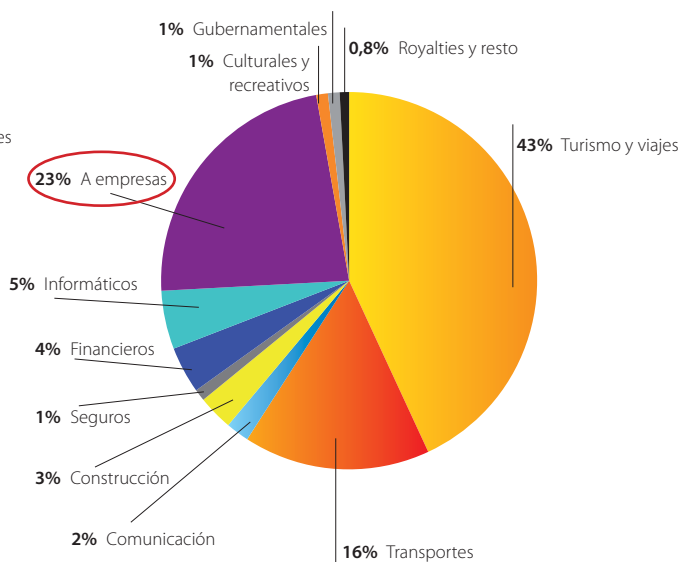
Las exportaciones de servicios no turísticos aumentaron, en media, un 7% anual en términos reales durante la última década, por encima del crecimiento registrado por el comercio mundial de servicios, lo que ha permitido que la cuota de exportación de España se haya ampliado a pesar de la creciente competencia de algunos países emergentes. Y es que el número de empresas exportadoras de servicios creció en media un 7,4% anual en el período 2002-2007, siendo este aumento especialmente intenso desde 2005.

3. España tiene fortalezas para afrontar la nueva etapa

Exportaciones de servicios de España por sectores (2000)



Exportaciones de servicios de España por sectores (2010)



Fuente: AFI, Banco de España

Por tipo de producto, destaca la evolución de la rama de “otros servicios empresariales⁸” con un peso en el total exportado superior al 20% (frente al 15% hace una década). El marcado perfil de “servicio exportable” hace de este sector uno de los candidatos a potenciar el crecimiento de España en el futuro, ya sea a tanto a nivel interno como de cara a aportar estabilidad al crecimiento de las empresas españolas. No obstante, y a pesar de la buena tendencia, queda margen de mejora para el sector tal y como veremos en el siguiente apartado.

También ha tenido una evolución favorable las exportaciones de servicios financieros, informáticos y los relacionados con la construcción, aunque con un peso todavía muy reducido en el total exportado (ver gráfico anterior).

⁸ Jurídicos, contables, de asesoría, arquitectura, ingeniería, traducción e interpretación, publicidad, etc.

Por último, el dinamismo en las exportaciones de servicios no turísticos se ha visto acompañada también de una progresiva diversificación geográfica, con una caída del peso relativo de la UE de 4 puntos porcentuales en la última década, aunque esta región todavía concentra el 60% de esta tipología de exportaciones españolas.

En definitiva, las exportaciones españolas no son sólo de servicios turísticos. El liderazgo empresarial español en sectores clave es, por tanto, una realidad. Destacarían los siguientes:

- 1) Energías renovables: España cuenta con 3 de las 10 principales empresas del mundo: Iberdrola Renovables y Acciona, líderes en capacidad instalada y Gamesa, 1 de las 10 mayores empresas fabricantes de turbinas eólicas. Además es el 5º país mundial con mayor número de patentes de energías renovables.
- 2) Infraestructuras: 7 empresas españolas son líderes mundiales en el sector de infraestructuras (ACS, Ferrovial, Acciona, Sacyr Vallehermoso, Abertis, FCC y OHL). Conjuntamente, estas empresas gestionan y/o construyen cerca de un 40% de las principales concesiones de transportes mundiales, principalmente aeropuertos, puertos y autopistas.
- 3) Sector del Automóvil y componente de automoción: a nivel global España es el octavo fabricante más grande y en Europa es el segundo mayor productor de vehículos. Este sector emplea al 8,7% de la población activa y sus ventas al exterior representan 17,5% de las exportaciones. En cuanto a componentes, España es el primer fabricante mundial de revestimientos de automóvil.
- 4) Distribución y Moda: el sector de la distribución es muy potente en distintos ámbitos como son en el de los grandes almacenes, en el de los supermercados o en el de la moda. En este último caso, 5 de las principales compañías europeas de moda son españolas, entre ellas el líder mundial de la distribución moda⁹ y con tres empresas españolas entre los 50 mayores retailers del mundo (Inditex, Mercadona y El Corte Inglés).

⁹ El Grupo Inditex.

3. España tiene fortalezas para afrontar la nueva etapa

- 5) Finanzas y Seguros: dos de las principales entidades financieras del mundo son españolas (Santander y BBVA); 4 entidades financieras están, según Global Finance, entre las 50 más seguras del mundo y dos compañías españolas están entre las principales aseguradoras del mundo en sus respectivos subsectores.
- 6) Agroalimentario: líderes mundiales en producción de aceite de oliva, vinos y dulces. Además, con 44.000 hectáreas, España destaca entre los primeros países del mundo en el desarrollo de tecnologías para la mejora del cultivo cubierto.
- 7) Hostelería y restauración: giro en los últimos años hacia la innovación en los servicios de restauración ha situado a España como el quinto país en número de estrellas Michelin¹⁰, por detrás de Francia, Japón, Alemania e Italia.

Esto demuestra que la empresa española ocupa una posición de liderazgo que se plasma en hechos muy concretos. Hace tan sólo una década hubiera sido muy difícil predecir que las compañías españolas a día de hoy poseerían la mayor empresa de telefonía móvil del Reino Unido (O2) y fueran un líder mundial y referente europeo en cobertura de telefonía y banda ancha móvil; que gestionaran tres líneas del metro de Londres y algunos de los aeropuertos más grandes (incluyendo Heathrow); que 3 de cada 5 vuelos mundiales estuvieran controlados bajo sistemas de navegación aéreos españoles; que la primera cadena hotelera vacacional mundial fuera de nacionalidad española; que sus dos bancos más grandes dominaran el sistema bancario latinoamericano o que Inditex ocupara la posición en la escena internacional que hoy tiene.

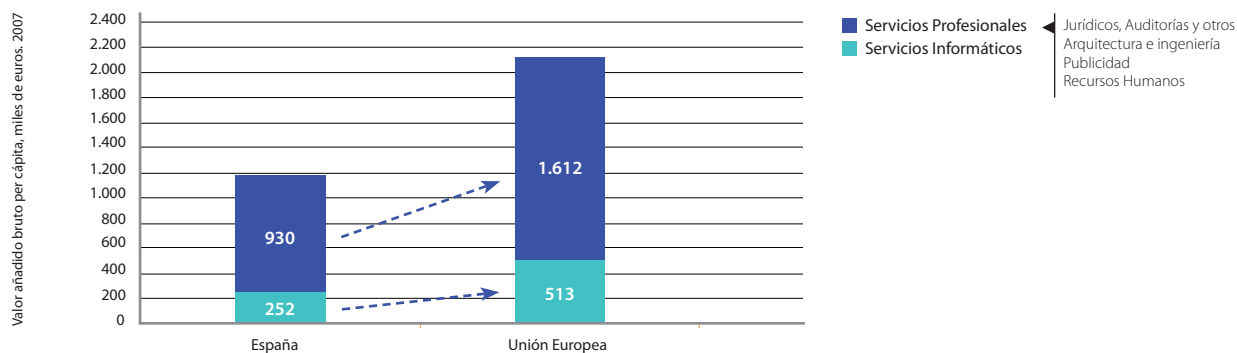
Oportunidades: sectores de futuro con alta contribución al crecimiento

Oportunidades en Servicios

En comparación con otros países, la contribución al crecimiento de la economía de los servicios empresariales y del comercio es todavía baja (ver gráfico en la página siguiente), ya que el Valor Añadido por habitante creado por estos sectores es entre un 40%-50% inferior que en Europa a pesar de tener niveles educativos, de desarrollo y de productividad similares.

¹⁰ Francia dispone de 553 restaurantes con estrella, Japón 347, Italia 272, Alemania 225 y España 137; cifras correspondientes al año 2010.

Valor añadido bruto por persona de las actividades incluidas en los Servicios Empresariales



Fuente: CEC.

- Dentro de los servicios Empresariales que veíamos en el gráfico anterior, España se encuentra muy rezagada con respecto a Europa en Recursos Humanos, cuyo valor añadido per cápita (VA pc) es solo un 38% del de Europa; le seguirían los servicios informáticos, con un VA pc equivalente al 49% del de Europa, y por último los servicios jurídicos, auditorías, consultorías y otros, con un VA pc de un 51%. En estos tres es donde España debería centrarse en desarrollarlos, ya que además su peso sobre el total de los servicios empresariales es elevado; servicios jurídicos suponen un 35% del total, servicios informáticos un 21% y por último, recursos humanos un 9%.

Además, España ha mostrado un fuerte avance en sectores de futuro gracias sobre todo al impulso en grandes empresas, pero también en medianas, en la I+D+i. España, con un aumento del 174% de esta partida en el período 1998-2008, ha conseguido recortar notablemente la distancia que le separa de sus vecinos europeos siendo el 2º país europeo en ayudas fiscales para I+D+i, cantidades que están dando sus frutos y están favoreciendo el desarrollo de importantes sectores con un elevado contenido tecnológico y valor añadido entre los que destacan:

3. España tiene fortalezas para afrontar la nueva etapa

- 1) Biotecnología: quinto puesto a nivel mundial en bioquímica y biología molecular, con una inversión de más de 460 mill. € en I+D+i, siendo el tercer país a nivel mundial en número de campos experimentales de agrobiotecnología.
- 2) Medioambiente, tratamiento de aguas y desalinización: España es el primer productor de agua desalada en Europa y América, siendo las compañías españolas líderes en la tecnología de osmosis inversa. En nuestro país están operando cerca de 2.000 empresas en el sector en España, siendo expertas internacionales en construcción de plantas de desalinización, de las que en España hay 900.
- 3) TIC: este mercado se ha incrementado un 9,1% en España en los últimos 5 años, habiéndose duplicado su inversión en Innovación (I+D+i) en dicho período, representando un 40% del total invertido por el sector privado en España. Un ejemplo sería que la tercera empresa de telecomunicaciones mayor del mundo por capitalización es española.
- 4) *E-Health*: el sector de Tecnología Sanitaria en España está constituido por un tejido empresarial estable con una masa crítica de 1200 empresas¹¹ tanto nacionales como internacionales que factura más de 7.400 millones de Euros (0,7% del PIB), de los cuales 1.500 millones fueron en exportaciones (20% del total), e invirtió en I+D+i en ese mismo año, entre un 3-6% de dicha facturación (de 3 a 6 veces más que la medio del resto de sectores). Además es responsable de más de 30.000 empleos directos habiendo crecido el empleo generado por el sector durante el trienio 2005-07 a un ritmo superior al crecimiento del empleo a nivel nacional. De las inversiones españolas, Indra se ha podido llevar entre el 30% y el 40% del negocio. Telefónica ha trabajado en la arquitectura de redes y Oesía y Everis también han estado muy activas en diferentes comunidades, así como las multinacionales IBM y HP. Por último destacar que España es líder y referente mundial en trasplante de órganos y en investigación cardiovascular
- 5) Aeroespacial: quinto puesto a nivel europeo en términos de facturación (más de 5.000 millones de euros en 2008) y con una inversión de 800 millones de euros en 2009 representa un 9% de la inversión privada en I+D en España.

11 A parte del sector privado, el Gobierno se encuentra implicado en el desarrollo de este sector con el Plan Avanza 2006-2012 y un importe de € 448mill. Debido al desarrollo y avance en este campo, la Comisión Europea encargó a España la implementación de la gobernanza de e-health en Europa.

6) *E-government*: gran avance en la extensión de la Administración Electrónica consiguiendo que el 98% de los trámites que el ciudadano pueda necesitar hacer con la Administración General del Estado se puedan hacer por Internet. Esto ha supuesto que Naciones Unidas haya reconocido en jun-10 a España con el premio al Servicio Público por su avance en las nuevas tecnologías. Por otro lado, nuestro país ha escalado 11 puestos en el ranking sobre Gobierno electrónico (ver tabla inferior), hasta situarse como el noveno país más desarrollado del mundo. En el continente europeo, España ocupa la quinta posición sólo detrás de Reino Unido, Holanda, Noruega y Dinamarca y por delante de Francia (6º en Europa y 10º en el mundo) y Alemania (8º en Europa y 15º en el mundo).

Ranking de E-government

E-government global	Servicios de información existentes	Mejoras en los servicios de información	Trasacciones disponibles	Servicios conectados
1º República de Corea	República de Corea	Estados Unidos	Estados Unidos	Australia
2º Estados Unidos	Bahréin	República de Corea	República de Corea	Canadá
3º Canadá	Estados Unidos	España	Canadá	República de Corea
4º Reino Unido	Reino Unido	Dinamarca	Colombia	Colombia
5º Holanda	Noruega	Reino Unido	Francia	España
6º Noruega	España	Noruega	Bahréin	Reino Unido
7º Dinamarca	Holanda	Canadá	Reino Unido	Bahréin
8º Australia	Canadá	Singapur	Australia	Israel
9º España	Japón	Holanda	Noruega	Estados Unidos
10º Francia	Nueva Zelanda	Japón	España	Nueva Zelanda

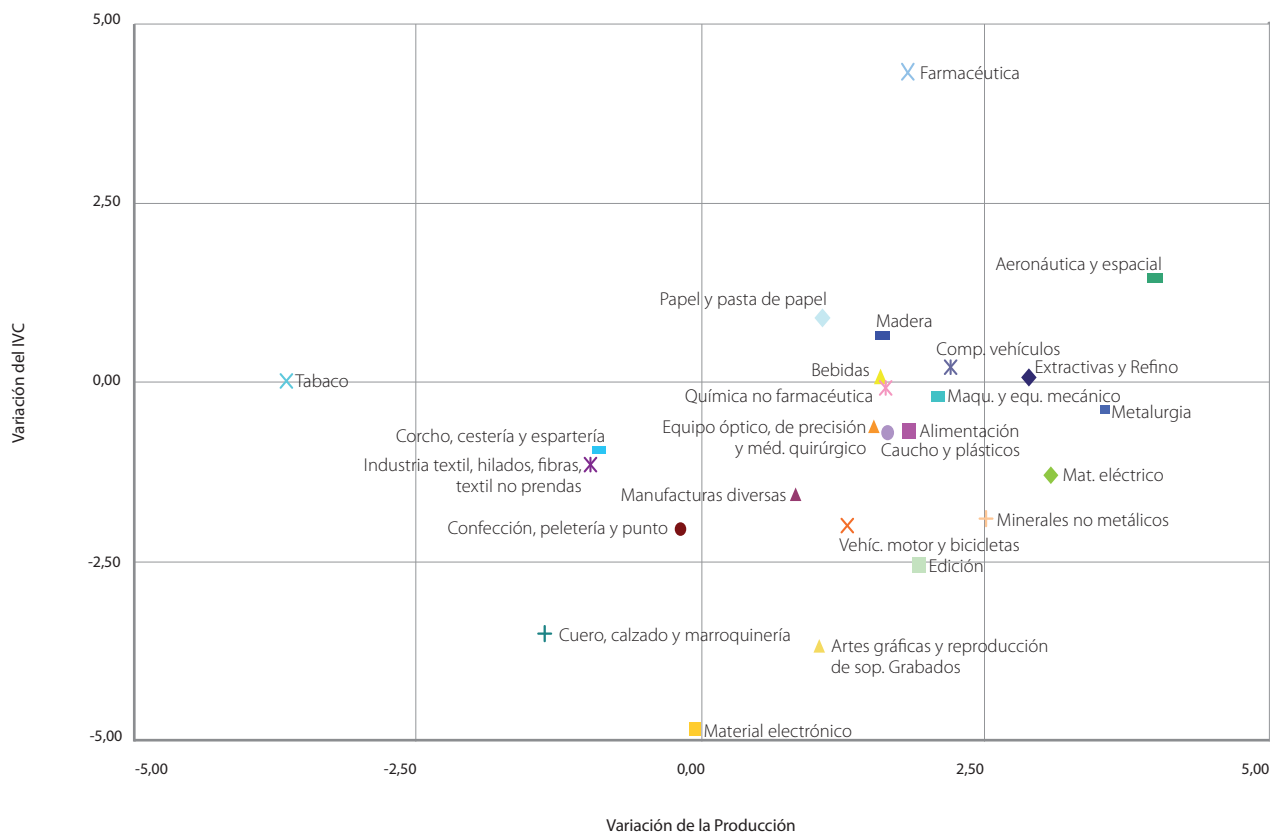
Fuente: United Nations E-government Survey.

- Las principales mejoras se han producido en la creación/desarrollo de: i) receta médica electrónica, ii) red digital de Museos, iii) nuevo portal de Formación Profesional, iv) digitalización de los Registros Civiles, v) en Justicia, impulso para la sustitución de los antiguos legajos por el expediente electrónico, vi) Plan Contigo de la Policía y Guardia Civil y vii) Dirección Electrónica Vial.

Oportunidades en Industria

En el lado industrial, es indispensable focalizarnos en sectores que se revelan como más competitivos por el dinamismo de su producción y la ventaja comparativa que tenemos, como son el sector farmacéutico o el aeronáutico. España ya habría comenzado este proceso con crecimientos en estos sectores bastante elevados durante la época de *boom* económico.

Sectores productivos en función del crecimiento de la producción y del índice de ventaja comparativa (2001 - 2007)



Fuente: MICYT. Elaboración: CEC.

Asimismo, observando la estructura e intensidad exportadora por sectores de España y comparándola con el promedio G-4¹² (ver tabla inferior), se extraen conclusiones claras. España se encuentra rezagada por valor añadido e intensidad exportadora en el sector de maquinaria y bienes de equipo, siendo bastante comparables a los más evolucionados en casi todo el resto.

¹² Alemania, Francia, Italia y Reino Unido.

Intensidad exportadora en España y G4, 2008

(% del sector en VA manufacturero total y % de las exportaciones sobre la producción del sector)

Sector	España		G4	
	% de VA manufact.	Intensidad exportadora	% de VA manufact.	Intensidad exportadora
Vehículos y otros equipos de transporte	10,6	55,3	10,8	56,7
Vehículos de motor*	7,5	59,5	7,2	54,6
Aeronáutico y aeroespacial	0,9	66,1	2,2	78,4
Productos textiles	4,2	47,8	4,7	68,3
Maquinaria y bienes de equipo	13,6	41,4	23,4	72,3
Productos químicos y plásticos	15,3	38,4	16,2	46,5
Productos farmacéuticos	3,0	65,0	4,0	78,7
Productos metálicos y metales	18,2	22,3	14,7	31,8
Productos alimentarios	14,3	18,6	11,9	21,6
Cristal, cerámica y cementos	8,0	13,2	4,3	20,1
Otras manufacturas	4,8	12,6	4,0	35,0
Manufactureras de madera y papel	11,0	12,2	9,9	16,1
Industria manufacturera	100,0	30,6	100,0	44,6
Contrafactual: industria excluyendo maquinaria		27,2		36,5

* El sector del automóvil aparece en dos rúbricas: "vehículos de motor" y "maquinaria y bienes de equipo".

Fuente: Informe Económico del Presidente 2010 en base a OCDE.

Otra cuestión a potenciar que estaría ya en marcha¹³, sería aprovechar la relación histórica y el lenguaje para ser el vínculo entre Latinoamérica y Europa. De esta forma, España podría transformarse en la sede operativa para Latinoamérica de las multinacionales europeas, permitiendo crear en España centros de decisión. De igual forma, España podría ser la cabecera europea de las multinacionales latinas, siguiendo el ejemplo de Cemex, la cual ubicó parte de su dirección estratégica y financiera en Madrid. España tiene el potencial de generar una de las mayores innovaciones en este ámbito en toda Europa.

¹³ En la actualidad, un 50% de los vuelos con origen Europa y destino Latinoamérica parten de España.

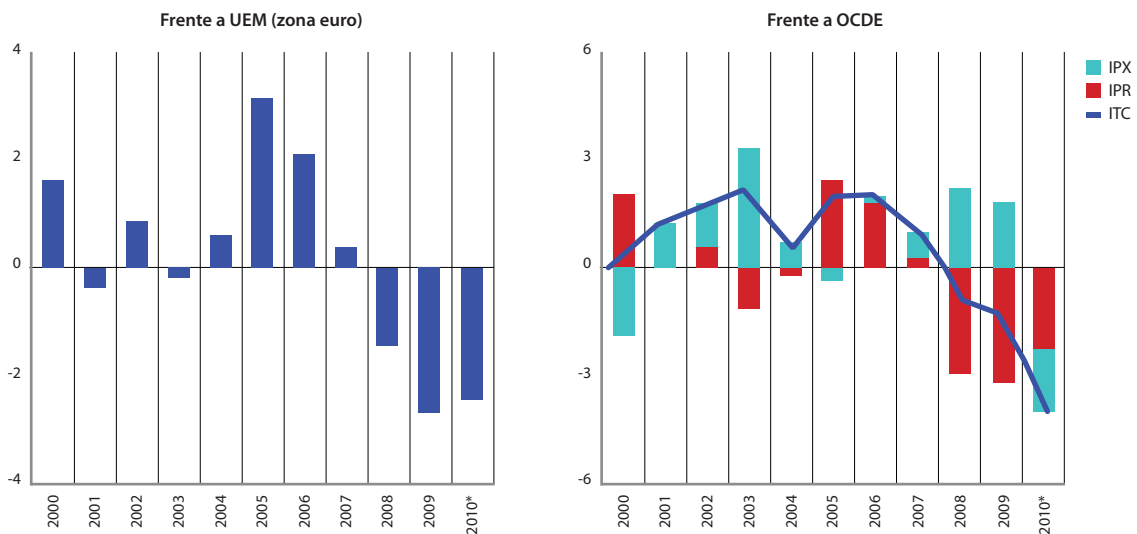
4

Desajustes en proceso de corrección

Mejora en indicadores de competitividad

La tendencia de deterioro de los indicadores de competitividad (precios y costes) que la economía ha experimentado durante la última década se frenó con el inicio de la crisis. Desde entonces, ya llevamos 3 años con una evolución de los indicadores de competitividad más favorable que los de la Zona Euro, como frente a un promedio de países de la OCDE (ver gráfico inferior¹⁴). No obstante, aunque estamos ya evolucionando en la dirección correcta, hay que mantener la moderación de los costes (vía aumentos de productividad y contención salarial) para seguir recuperando competitividad.

Índice de tendencia de la competitividad (Negativo denota mejora)



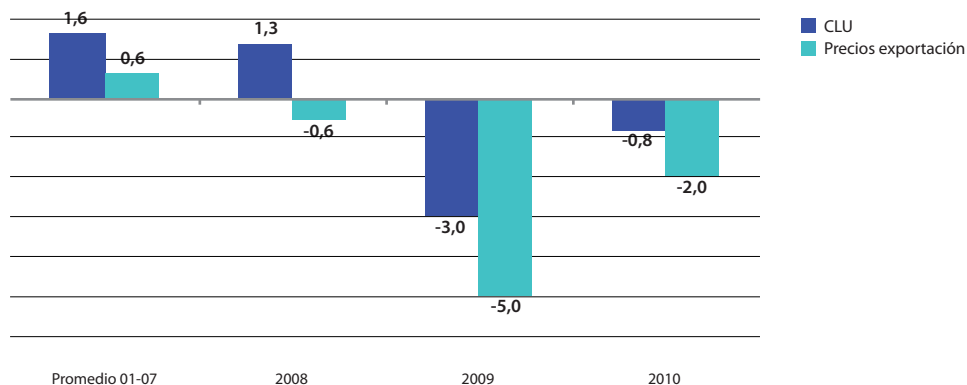
* Enero-septiembre.

Fuente: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

¹⁴ ITC = Índice de tendencia de la Competitividad, elaborado por el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, a partir de la evolución de los precios de exportación (IPR) y la evolución del tipo de cambio (IPX). Un aumento del ITC refleja una pérdida de competitividad de España frente a la Zona Euro y la OCDE respectivamente.

Costes laborales unitarios y precios de exportación

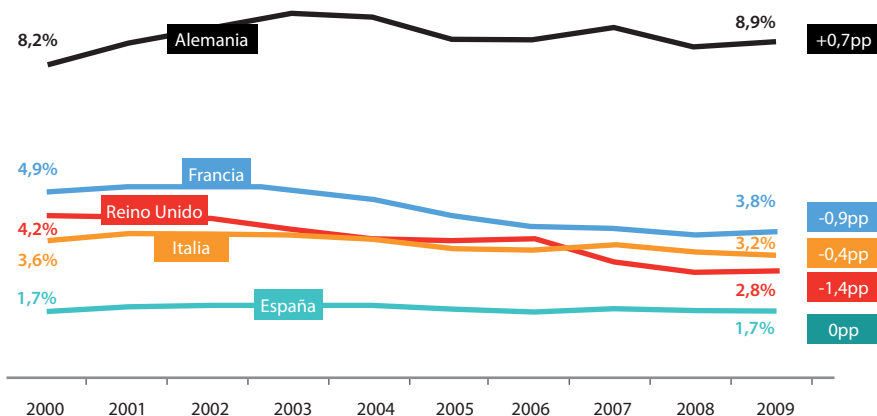
Diferencial tasas de crecimiento hoy España - Zona euro (pp)



Fuente: : CEC en base a cifras de Eurostat.

Buen comportamiento exportador en la última década, con mantenimiento en la cuota mundial de bienes: las exportaciones españolas en la última década han logrado mantener su cuota de exportación en el mundo, con una evolución más favorable que gran parte de países de la Zona Euro. De hecho, España lo hizo mejor que muchos países Europeos como Francia, Italia y Reino Unido, países con un mejor comportamiento en los indicadores de competitividad. Así, de los países europeos considerados (ver gráfico inferior), solamente Alemania (con una clara mejora de competitividad acumulada) habría superado a España, consiguiendo aumentar su cuota de exportación mundial en 0,7 puntos porcentuales.

Evolución de la Cuota de Exportación Mundial



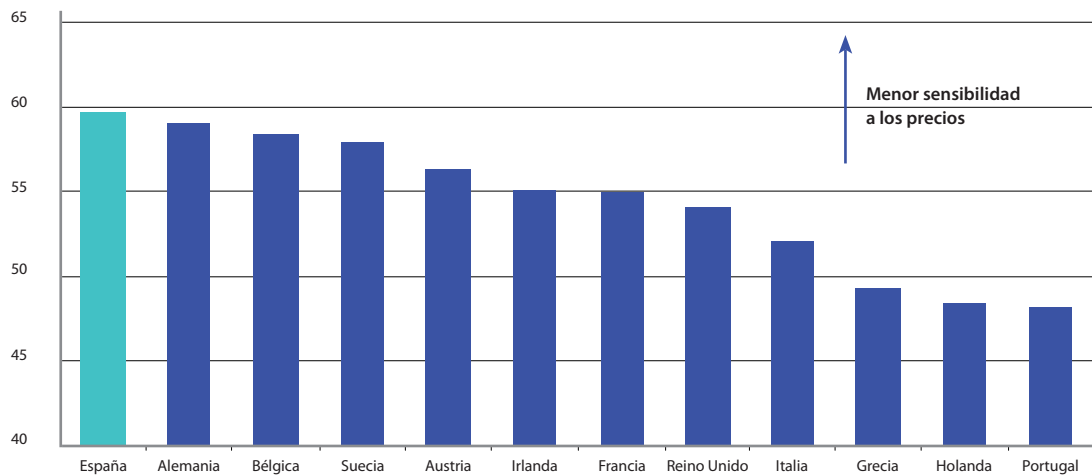
Fuente: CEC en base a cifras del WTO.

4. Desajustes en proceso de corrección

Este mejor desempeño del sector exportador español frente a países comparables se debe a la confluencia de varios factores :

- 1) Baja sensibilidad al precio de las exportaciones: la composición por producto de las exportaciones españolas, con una base muy diversificada e intensiva en bienes poco elásticos al precio ha favorecido el buen desempeño del sector. A esta conclusión llegó Goldman Sachs en un informe reciente en el que se elabora un índice de sensibilidad al precio de las exportaciones de diversos países europeos, conforme al cual España sería el país cuyas exportaciones son menos sensibles al precio entre los países considerados, seguido muy de cerca por Alemania (ver gráfico inferior).

Índice sensibilidad de las exportaciones a los precios



Fuente: GS Global ECS Research y Eurostat.

2) Diversificación geográfica: en la última década, la reorientación de las exportaciones españolas desde los países más desarrollados, y fundamentalmente la Zona Euro, hacia los emergentes con una demanda interna más dinámica, está también detrás del mantenimiento de la cuota de exportación mundial. Una de las regiones a las que España más se ha reorientado es Asia emergente: desde 2001, las exportaciones a esta región han aumentado un 14% anual, mucho más que las exportaciones de Francia hacia la región asiática (10%), Reino Unido (6%) o Italia (10%). De los países analizados, solamente habría sido superado por Alemania, con un aumento anual promedio de sus exportaciones a Asia de un 15%. Consecuentemente, desde el año 2001, el peso de esta región en la estructura exportadora española, se ha más que duplicado, aunque aún queda mucho margen de crecimiento para alcanzar la estructura de Alemania, país a seguir en el ámbito exportador.

Destinos de las exportaciones españolas

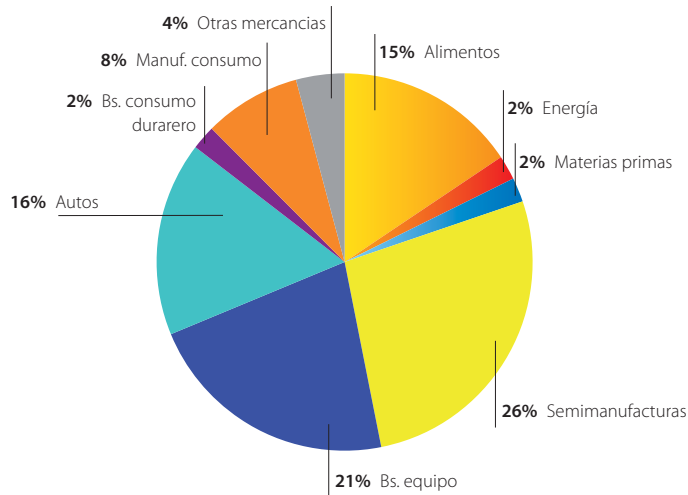
Destinos de export	Cuotas exportación España			Cuotas exportación Alemania	
	2001	2011	Variación (pp)	2011	
África	2,2%	3,4%	1,2	2%	
Asia emergente	1,2%	2,7%	1,5	8%	
Latinoamérica 7	4,3%	4,3%	0,0	2%	
Oriente Medio	0,9%	1,2%	0,3	2%	
Rusia	0,6%	1,1%	0,5	3%	
Estados Unidos	4,3%	3,5%	-0,8	7%	
EU 15 INTRA	71%	63%	-8	49%	

Asia emergente: China, India, Corea del Sur, Indonesia y Tailandia.

Fuente: Fuente: CEC en base a datos del Eurostat.

3) Diversificación por producto. Una base de exportación bien diversificada por producto, con creciente peso de bienes de intensidad tecnológica media-alta, también habría favorecido el comportamiento de las exportaciones españolas.

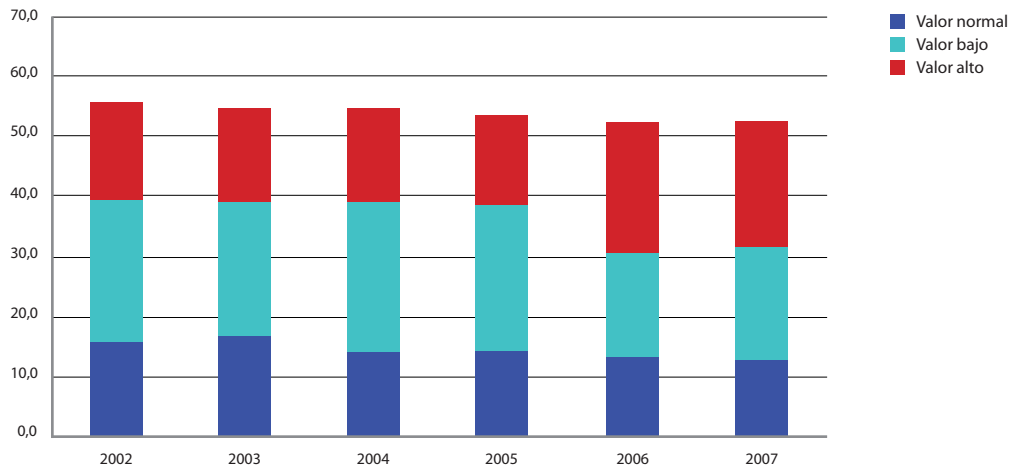
Cuota sobre el total de las exportaciones de España por tipo de producto (2010)



Fuente: Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

4) Fuerte comercio industrial, con creciente peso del comercio vertical alto (de alto valor añadido). España tiene un comercio intra-industrial muy fuerte donde crece el vertical alto: exportamos más caro que importamos es decir creamos valor añadido. Esto es muy positivo y explica el mantenimiento de la cuota.

Comercio industrial de España



Fuente: MICYT. Elaboración: CEC.

Excepcional comportamiento de exportaciones de servicios no turísticos.

- En cuanto a las exportaciones de servicios, España no sólo cuenta con el turismo. La diversificación hacia otras ramas (fundamentalmente servicios empresariales y de transporte) ocurrida en la última década ha sido clave. Durante este periodo, las exportaciones españolas de servicios no turísticos han experimentado un crecimiento muy superior a la mostrada tanto por el turismo y por las exportaciones de bienes. Su participación en el total de exportaciones mundiales no sólo no ha caído, sino que ha aumentado un 40% (pasando desde el 2,1% en 1999 al 2,9% en 2009), frente a la caída experimentada por gran parte de países europeos comparables (Francia, Reino Unido e Italia). Solamente Alemania habría aumentado su cuota en el mismo periodo (un 15%).
- Además, las empresas que exportan servicios se han caracterizado por su mayor tamaño, productividad del trabajo, intensidad de capital, cualificación de la mano de obra e intensidad innovadora respecto a las no exportadoras. Estos rasgos son comunes a nivel internacional, pero España ha sabido ganar cuota, por lo que es importante continuar enfocándose en este tipo de exportaciones/sectores.

Desendeudamiento del sector privado en marcha

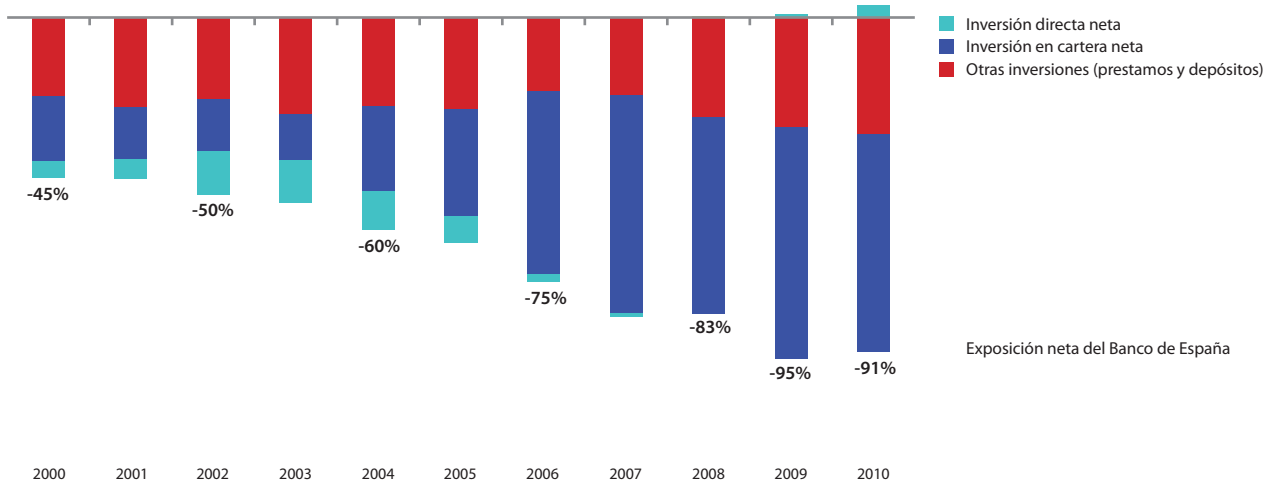
En la última década, España ha duplicado su posición deudora neta frente al resto del mundo, desde el 45% del PIB en 2000 hasta casi el 100% del PIB en 2009. Detrás de esta evolución de la Posición de Inversión Internacional de España está el crecimiento sin precedentes de las inversiones en cartera neta en nuestro país (80% en títulos de deuda), que se han triplicado en el periodo considerado, y mantienen a día de hoy un desequilibrio superior al 60% del PIB. Por tipo de acreedor, más del 90% del aumento del endeudamiento externo vendría explicado por el sector privado.

4. Desajustes en proceso de corrección

No obstante, a lo largo de 2010, se ha conseguido detener esta senda de creciente endeudamiento externo, con una ligera corrección de 4 puntos de PIB. La corrección vendría explicada en un 50%, por una mejora en la posición relativa a la IED, siendo el segundo año consecutivo en el que somos acreedores netos en esta rúbrica, y prácticamente el resto vendría explicado por un menor endeudamiento neto de cartera (fundamentalmente privado).

Centrándonos en el sector privado, el ajuste se habría iniciado ya en 2009, registrando en 2010, por segundo año consecutivo, un superávit o capacidad de financiación superior al 4% del PIB, y compensando ligeramente el deterioro de las cuentas públicas durante el mismo periodo. Estaríamos ante un ajuste en 2 fases: una primera, ya completa, de recomposición del ahorro financiero. Quedaría todavía pendiente una segunda fase, mucho menos gravosa para el crecimiento, y que consistiría en sostener ese ahorro para amortizar la deuda.

Posición de inversión internacional española



Fuente: CEC en base a datos del Banco de España.

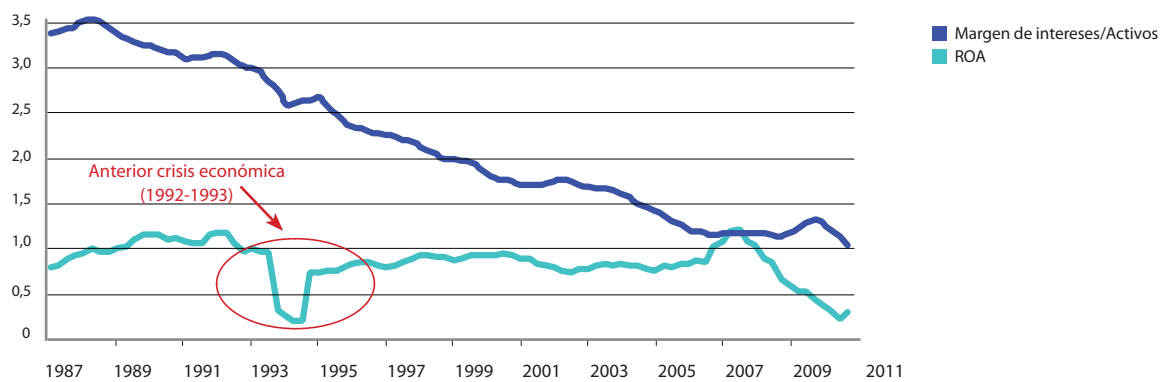
Sector bancario: consolidación en marcha

Posicionamiento ante la crisis

Características básicas del sistema financiero español que lo han hecho más resistente son:

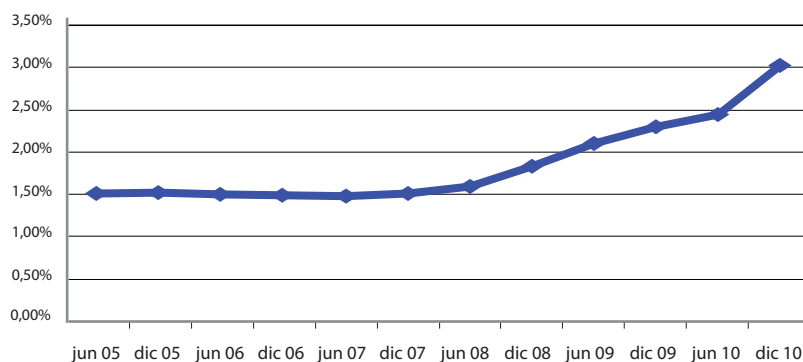
- Sistema sólido y rentable, bien regulado y supervisado con elevadas provisiones (incluidas anticíclicas)

Entidades de depósitos negocio en España: ROA y margen de intereses sobre activos



Fuente: Banco de España.

Fondos de provisión sobre inversión crediticia (Entidades de crédito)

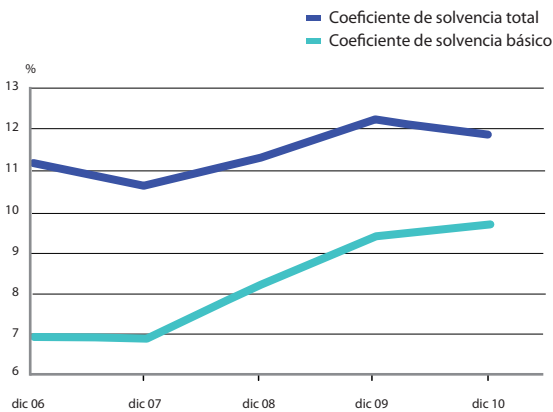


Fuente: Banco de España.

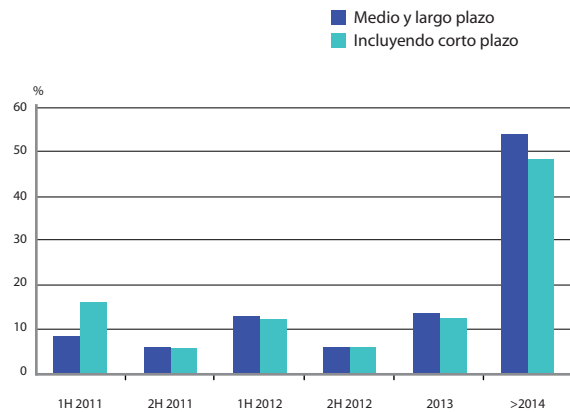
4. Desajustes en proceso de corrección

- Modelo de banca minorista caracterizado por:
 - Mayor recurrencia en sus ingresos
 - Menor perfil de riesgo
 - Competitividad en la prestación de servicios
 - Resultados más estables y predecibles
- Buenos niveles de capital y liquidez derivados del mayor peso del negocio retail, con una adecuada estructura de financiación, con elevado peso de los depósitos y una estructura de vencimientos mayoristas dilatada en el tiempo.

Evolución de los coeficientes de solvencia total y básico



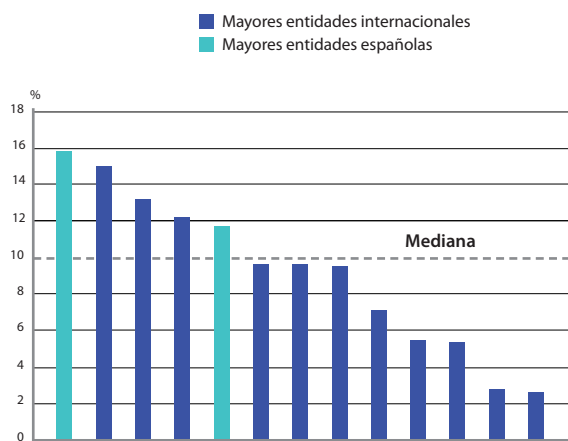
Estructura de vencimientos por plazos del saldo vivo de la deuda bancaria



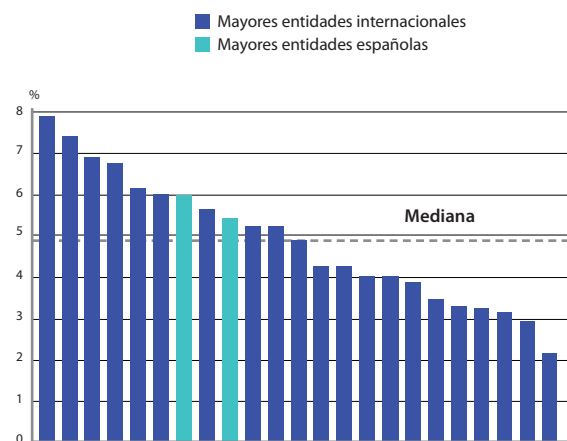
Fuente: Banco de España, Informe Estabilidad Financiera Mayo 2011.

- Grandes entidades bien capitalizadas, rentables y diversificadas, con gran presencia en el exterior.

ROE (Diciembre 2010)



Fondos propios sobre activo (Junio 2010)



Fuente: Banco de España, Informe Estabilidad Financiera Mayo 2011.

Situación Actual

La profundidad y duración de la crisis financiera tras un largo periodo de expansión ha derivado en una crisis de corte más "clásico" del sistema financiero español caracterizada por:

- Una elevada exposición al sector inmobiliario.
- Un segmento de cajas de ahorro atomizado, con dificultades para acceder a los mercados mayoristas y con importantes limitaciones para ampliar el capital de primera calidad.
- Un exceso de capacidad instalada para el negocio bancario que se desarrollará en el medio plazo.

El ajuste de estos desequilibrios se está produciendo con diferentes intensidades:

- Se está abordando un proceso de saneamiento y recapitalización.
 - Reconocimiento de pérdidas por un importe cercano a 90.000 millones de euros (9% PIB).
 - La exposición inmobiliaria cuentan con un nivel de cobertura del 38% y con un LTV medio del 60%.

4. Desajustes en proceso de corrección

- Recapitalización con apoyo parcial del sector público: fondos FROB (Fondo de Reestructuración y Ordenación Bancaria), ayudas temporales con coste financiero. Hasta 2010, unos 10.600 millones de euros.
 - Adicionalmente, el Banco de España estima que pueden ser necesarios hasta 20.000 millones de euros para completar la recapitalización. En su mayoría provendrían de fondos privados, aunque el FROB tendría capacidad para suministrarlo.
- Las Cajas de Ahorro están inmersas en un intenso proceso de concentración, reduciendo significativamente su número (de 45 a 17 en diciembre 2010) y aumentando tamaño y solvencia.

Alcance de la reestructuración de las cajas de ahorros

Cajas de Ahorros	Entidades participantes	Número de procesos	Activos totales (sep 10)
Procesos de integración con ayudas FROB	33	9	886
Procesos de integración sin ayudas FROB	7	3	326
Entidades intervenidas*	2	-	
Total reestructuración	40	12	1.212
Resto	5		74
Total Cajas de Ahorros**	45		1.286

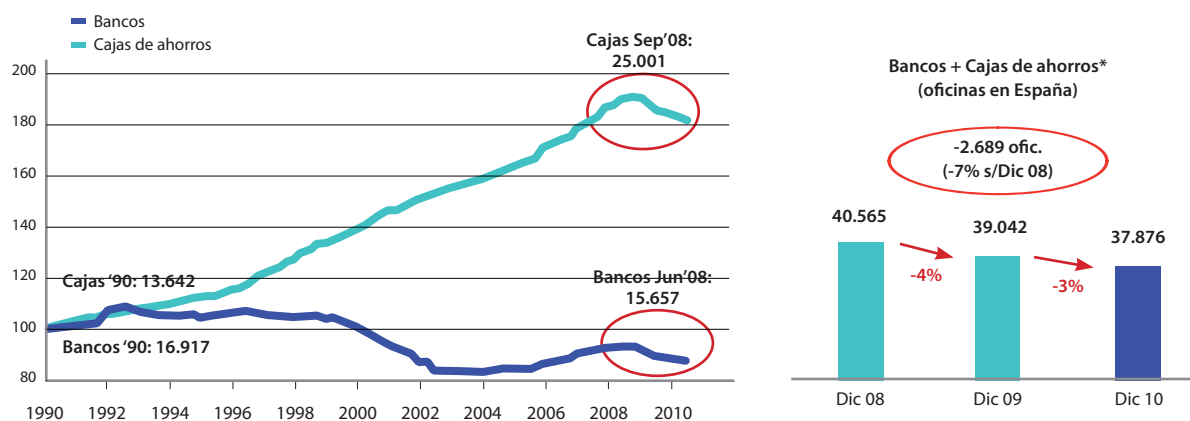
* Las 2 entidades intervenidas participan en procesos de integración.

** No incluye CECA.

Fuente: Banco de España.

- Sólo una parte de los procesos de integración requieren ayudas del FROB. En este caso, las entidades implicadas deben presentar un plan de ajuste de estructuras que reducirá el número de oficinas entre el 10% y el 25% y el de empleados entre el 12% y el 18%. Estos ajustes se suman a los realizados anteriormente del 5% y del 4%, respectivamente.

España: Oficinas operativas (mar-1990=100)



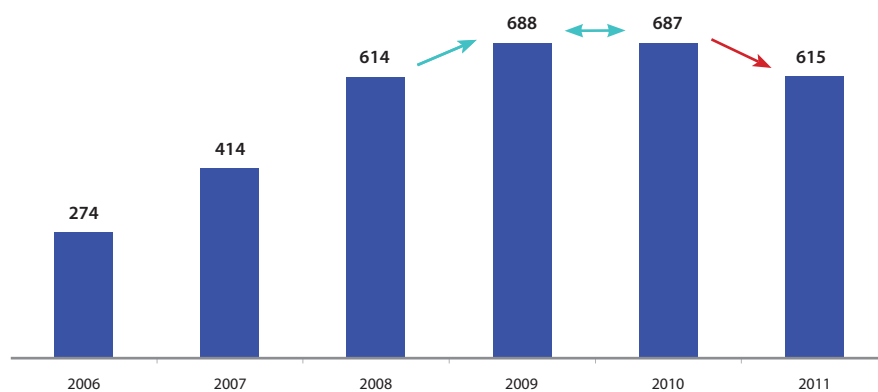
* Desde junio 2010 conversión de cajas en bancos dentro de los procesos de reordenación del sector de cajas de ahorro, tanto en el caso de entidades intervenidas como en el resto de casos (fórmula SIP, fórmula caja-banco o fórmula fundación-banco).

Fuente: Banco de España, octubre 2010.

Ajuste en construcción residencial

Tras el *boom* experimentado en los años previos a la crisis, el ajuste en inversión residencial prácticamente se habría completado: (i) la actividad se encuentra en mínimos históricos, habiéndose reducido el peso del sector en el PIB a la mitad desde los máximos de 9% en 2007 al 4,5% hoy (próximo a los mínimos históricos) (ii) el stock de viviendas, tras estabilizarse en 2010, empezaría a caer claramente en 2011. No obstante, la absorción del stock de viviendas no vendidas tomará su tiempo.

Stock de viviendas sin vender (miles de unidades)

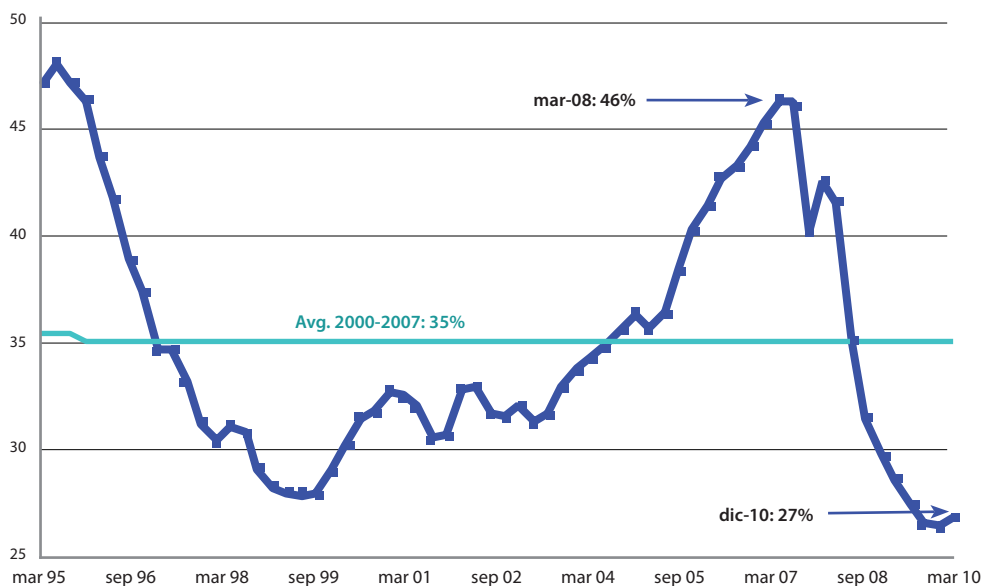


Fuente: Ministerio de Fomento & CEC.

4. Desajustes en proceso de corrección

- En cuanto al precio de la vivienda, éste habría corregido más del 50% de su sobrevaloración. Antes de la crisis (2008), las distintas estimaciones de organismos nacionales (Banco de España) e internacionales (FMI, Comisión Europea) apuntaban a una sobrevaloración de los precios de la vivienda entre un 20 y un 25% en términos reales. Teniendo en cuenta la caída acumulada en 2009 y 2010 del 13%, todavía quedaría recorrido a la baja en los precios de la vivienda entre un 7 y un 11%.
- Recuperación en los indicadores de accesibilidad de los hogares a compra de vivienda, hoy en día en niveles históricamente elevados: (i) los indicadores de esfuerzo financiero de las familias¹⁵ se encuentran en mínimos históricos desde los 90's y casi 10 puntos porcentuales por debajo del promedio histórico, gracias a los drásticos recortes los tipos de interés durante la crisis. (ii) Si tomamos como indicador de accesibilidad el ratio "precio vivienda/renta disponible", este se sitúa en niveles de 6,6, mínimos desde 2004, pero todavía con margen de caída si atendemos a los niveles anteriores al *boom* inmobiliario (niveles del 3,5% a finales de los 90s).

Esfuerzo financiero familias (% renta disponible, con deducciones fiscales)

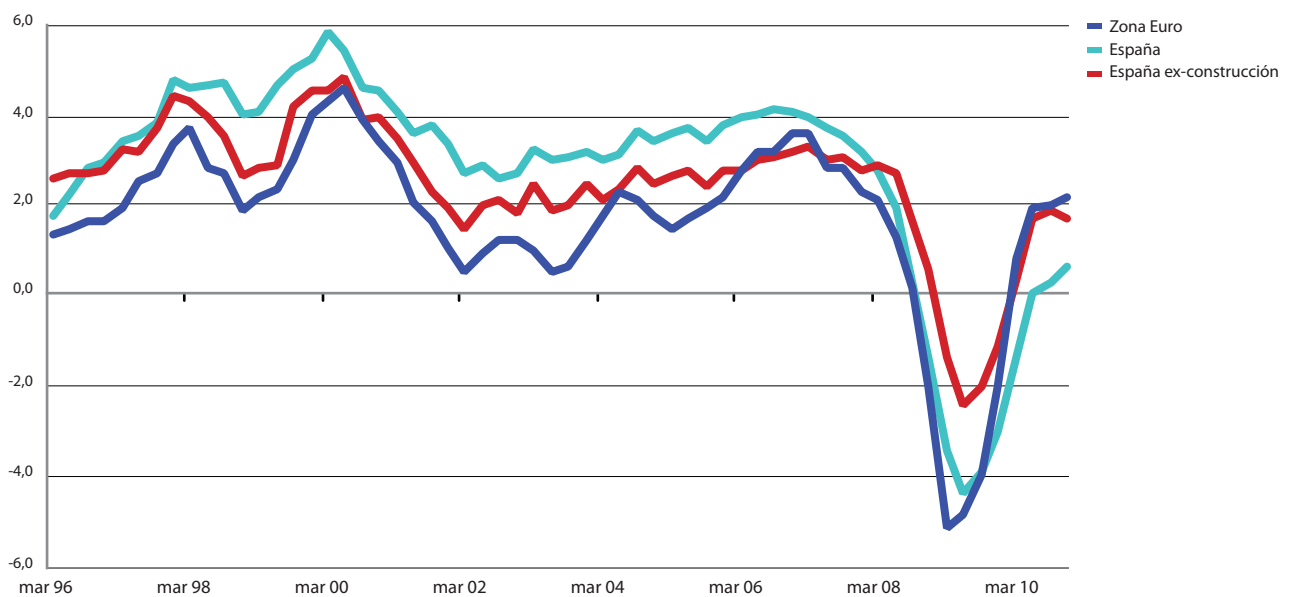


Fuente: Banco de España.

¹⁵ Esfuerzo financiero = (pago de amortización + intereses) / renta disponible de los hogares.

- La corrección del desequilibrio de la construcción residencial durante la crisis explica el peor comportamiento del crecimiento del PIB en relación a la Zona Euro. Si excluimos la construcción, la evolución de la economía española muestra un desempeño más favorable que la Zona Euro en su conjunto. La economía española habría mantenido un diferencial de crecimiento con Europa de 0,6 puntos porcentuales antes y durante la crisis si se excluye el sector de la construcción. Teniéndolo en cuenta, el diferencial fue de +1,4 puntos porcentuales hasta el inicio de la crisis y de -1,1 puntos porcentuales desde entonces.

España: crecimiento con y sin construcción (%)



Fuente: : Oficinas estadística y CEC.

5

Reformas estructurales en marcha: organismos internacionales las valoran positivamente

En 2011, diversos analistas e instituciones de relieve, ya están desvinculando a España del grupo de economías llamadas periféricas, por sus fortalezas estructurales y las reformas realizadas:

- Goldman Sachs (20/01/2011): “España ha puesto en marcha un catálogo impresionante de políticas-reformas en los últimos 6 meses. Y aunque el país necesitará continuar avanzando en reformas estructurales es muy difícil incluso con premisas pesimistas que la deuda pública exceda el 90% del PIB en el máximo, y por lo tanto difícil ver un caso de insolvencia”.
- Morgan Stanley (7/03/2011): “vemos siete razones de carácter fundamental para adoptar una postura más constructiva sobre la capacidad de España de posicionarse aparte de los países periféricos pequeños: sus posibilidades de crecimiento, la reforma laboral, la corrección de la burbuja inmobiliaria, competitividad, desapalancamiento del sector privado, y las reformas del sector público y las Cajas”.
- Royal Bank of Scotland (14/03/2011): “se ha desvinculado a España del resto de periféricos, lo que supone un cambio importante (...). España tiene más margen de maniobra que otros países. La percepción es que España no caerá”.
- Deutsche Bank (31/01/2011): “pensamos que España cumple las condiciones para continuar creciendo en 2011-12. El gobierno, tras algún retraso, se ha embarcado en un programa de reformas estructurales combinadas con un ajuste fiscal con lo que está regresando la confianza de los inversores. Creemos que en esta etapa no se debería exagerar algunos de los riesgos que cotiza”.

Reestructuración bancaria: hacia un sistema bancario más solvente

La reforma del sistema financiero en España constituye un cambio radical del sector realizado en un tiempo record. Aunque durante el proceso se ha avanzado en la transparencia (un stress test más riguroso que en Europa en 2010 o la publicación de las exposiciones inmobiliarias por las entidades), hubiera sido deseable que este esfuerzo se hubiera realizado desde un primer momento. De igual forma, los planes de reestructuración de las entidades que reciban ayudas públicas deben ser rigurosos y contribuir a una significativa reducción de la sobredimensión del sector. Este proceso de reestructuración debe llevarse a cabo sin que se generen distorsiones adicionales, como es el caso de la agresiva competencia en la captación de pasivo. El proceso de reforma y recapitalización del sector está desarrollándose y es importante que mantenga el ritmo previsto e incluso que pueda agilizarse.

Los desequilibrios acumulados durante la fase expansiva de la economía española por parte de las Cajas de Ahorro derivó en la necesidad por parte del Banco de España de llevar a cabo una reestructuración del sistema financiero español.

Se trata de un conjunto de normativas y actuaciones dirigidas a aumentar la solidez del sistema financiero español y la confianza internacional ante las elevadas incertidumbres derivadas de la crisis financiera y las situaciones alcanzadas en otros países.

Con ello se pretende mejorar el acceso de las entidades españolas a la financiación mayorista internacional, así como reducir la prima de riesgo con la consiguiente reducción del coste de financiación.

Todo ello favorecerá la circulación del crédito en la economía española a medio plazo, el cual, está limitado actualmente por una menor demanda de crédito solvente en un entorno de ajuste económico.

5. Reformas estructurales en marcha: organismos internacionales las valoran positivamente

Las reformas se han desarrollado en una doble vía para conseguir mayor fortaleza y mayor transparencia. Las principales actuaciones han sido las siguientes:

1) Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) (Junio 2009)

- Objetivo: facilitar las integraciones entre entidades mediante las inyecciones de capital y agilizar las intervenciones en caso de que fueran necesarias.
- Condicionados a racionalización (ratio de eficiencia por debajo del 50%, cierre de oficinas y reducción de plantillas).
- A devolver en 5 años e interés anual 7,75% mínimo.
- Con capacidad de ampliar capital hasta 99 mil millones.

2) Nueva Ley de Cajas de Ahorro (Real Decreto Ley 9 Julio 2010):

- Cuatro vías de futuro de las cajas según su acceso al capital.
- Cuotas participativas con derechos políticos (máx. 50% patrimonio; sin cambio).
- Fórmula Sistema Institucional de Protección (SIP: acuerdo de varias cajas para ceder parte de negocio y gestión a un nuevo banco; comparten 40% mínimo de capital y beneficios).
- Fórmula caja-banco (una caja cede todo o parte del negocio a un banco bajo su control –mín. 50% capital–; gestiona obra social y participaciones)
- fórmula fundación-banco (caja se convierte en fundación, gestiona obra social y cede todo el negocio a un banco en el que participa o controla).

3) Máxima transparencia y aceleración del reconocimiento de pérdidas:

- Stress test (verano 2010, datos cierre 2009):
 - 100% cajas y 100% bancos cotizados.
 - Sólo 5 entidades de 27 no alcanzaron Tier I >6% en escenario adverso.
 - Fueron 5 cajas/grupos de cajas: capital adicional necesario <2 bill. €.

- Nueva normativa sobre provisiones (Circular 3/10 BdE, en vigor 30-09-2010):
 - Unificación y aceleración de calendarios de dotación.
 - De 5 a 1 de sólo 12 meses para alcanzar la cobertura del 100% en créditos en mora.
 - Reconocimiento de valor de las garantías inmobiliarias.
 - Hasta el 80% en vivienda habitual; hasta el 50% en solares.
 - Aceleración del saneamiento de activos adquiridos/ adjudicados.
 - Mínimo del 20% tras 12 meses y del 30% tras 24 meses.

- Mayor información sobre sector inmobiliario y construcción:
 - Modelos de información más completos.
 - Créditos por finalidad (en lugar de la clasificación sectorial CNAE anterior).
 - Activos adjudicados con detalle por tipo de activos.
 - Cartera hipotecaria de hogares clasificada por LTV.
 - Mayor homogeneidad y periodicidad.
 - Obligación de la primera publicación en Memoria Anual 2010 con datos al cierre de 2010.

4) Plan de Reforzamiento del Sector Financiero (Enero 2011):

- Objetivo: restaurar la confianza y facilitar la financiación a las entidades financieras, en particular cajas de ahorros.
- Medida básica: aumento de requisitos de solvencia.
- Core capital mínimo del 8% (10% para entidades no cotizadas y con una dependencia de la financiación mayorista superior al 20%) a cumplir en otoño 2011.
- Prioridad: entradas de capital de inversores privados.
- Evaluación por el Banco de España en septiembre 2011 de las entidades que cumplen o tienen capacidad para cumplirlo.
- Garantía de cumplimiento del aumento de solvencia.
- El FROB inyectará capital (inversión en acciones en condiciones de mercado) para alcanzar el nivel exigido.
- Inversión temporal del FROB, que nunca será superior a los 5 años.

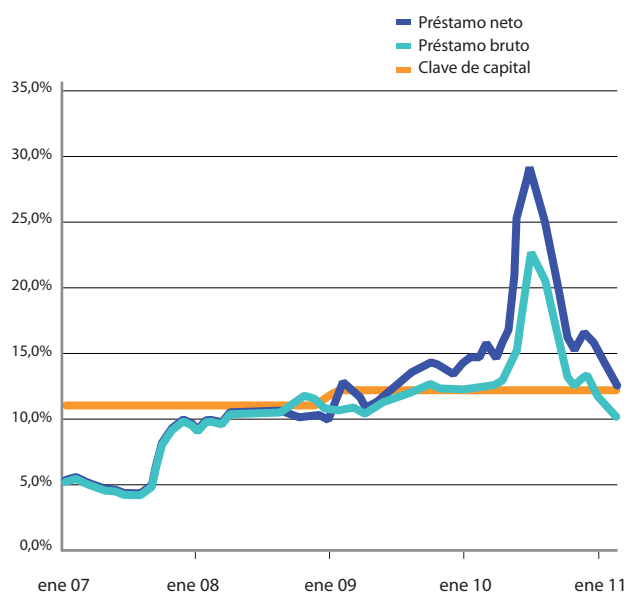
5. Reformas estructurales en marcha: organismos internacionales las valoran positivamente

Estas medidas tienen por objetivo elevar el grado de capitalización de las entidades para mejorar su acceso a la financiación. Sin duda, servirán para reforzar la confianza en la solidez del sistema bancario español, implicando:

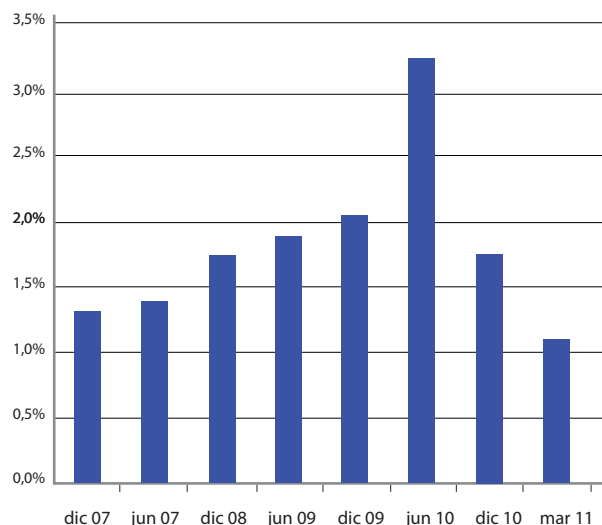
- 1) Mayor facilidad en acceso a los mercados de capitales ya que se dan mayores garantías a los inversores.
- 2) Gestión más profesional a través de mayor disciplina de mercado.
- 3) Mantenimiento de características positivas del modelo de las cajas como:
 - Cercanía a los mercados locales.
 - Focalización del negocio en PYMES y particulares.
 - Retorno social de los rendimientos.

Las primeras consecuencias de la reforma y de la estabilización de los mercados debido a la credibilidad que supone ya se están observando en la apelación por parte de las entidades a los préstamos del BCE (gráficos inferiores), que han caído desde el 30% del total hasta entornos del 15% en línea con la clave del capital.

Préstamo bruto y neto del Eurosistema al sector bancario español. Datos Mensuales Medios



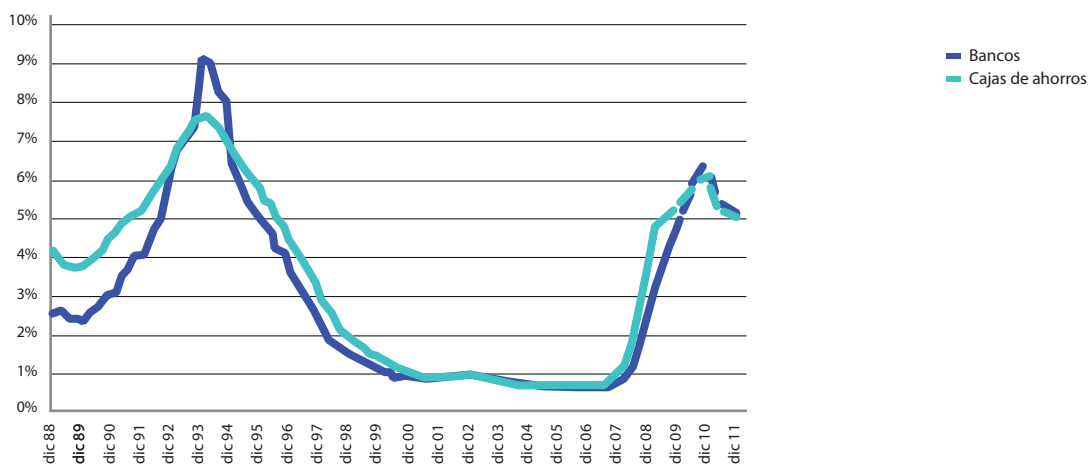
Préstamo neto del Eurosistema sobre activo consolidado



Fuente: Banco de España, Informe Estabilidad Financiera Mayo 2011.

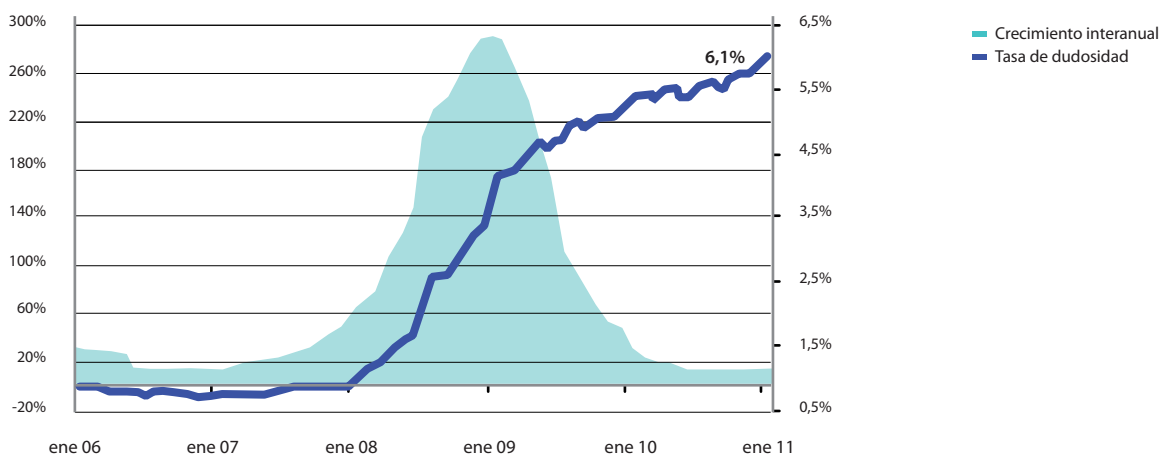
La morosidad, pese a que en los últimos meses ha seguido aumentando, se está comportando según las estimaciones que el FMI¹⁶ hizo en abr-10 (1 año atrás). Esto supondría que estaríamos en unos niveles que a lo largo de 2011 el porcentaje de préstamos impagados debería empezar a disminuir (ver gráficos inferiores, el primero refleja la estimación del FMI, mientras que el segundo muestra lo que está ocurriendo).

Morosidad sistema bancario: estimación del FMI en abril 2010 (% total de préstamos)



Fuente: Estimaciones IMF staff.

España: tasa y crecimiento de dudosidad (Cr. morosos / Cr. OSR)



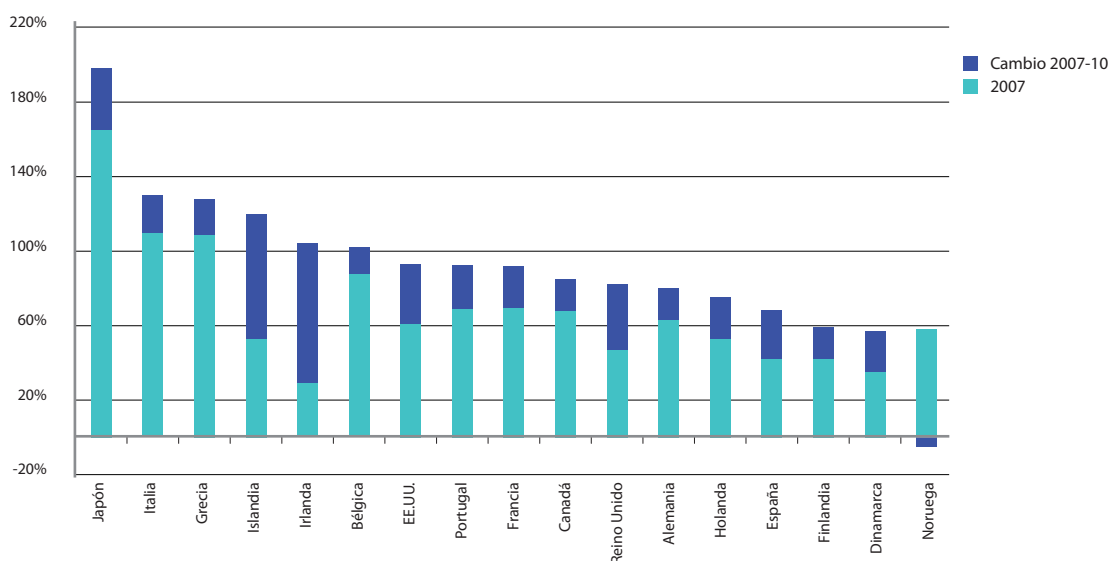
Fuente: Banco de España, marzo 2011

¹⁶ Global Financial Stability Report, abr-10: "Assessment of the Spanish Banking System".

B) Consolidación fiscal: estabilización del déficit y de la deuda pública

España contaba con una mejor posición de partida en sus cuentas públicas con respecto a otras economías europeas al inicio de la crisis por el superávit presupuestario habido en los años del 2004 al 2006, y por el porcentaje que representa la deuda pública sobre el PIB. Este ratio, a pesar del aumento durante la crisis España sigue situándose a la cola entre los países de la OCDE (ver gráfico inferior).

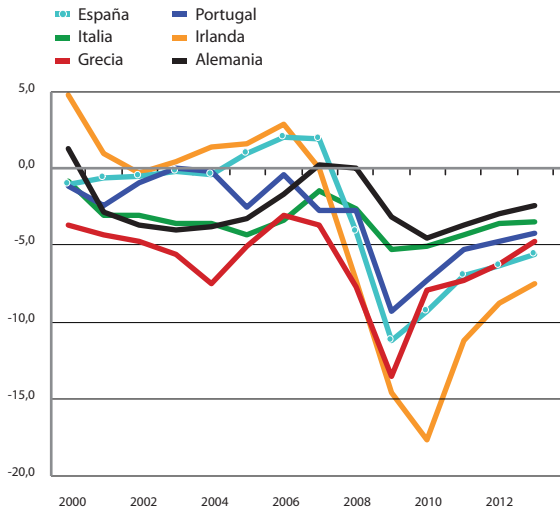
Deuda pública (% PIB) países OCDE



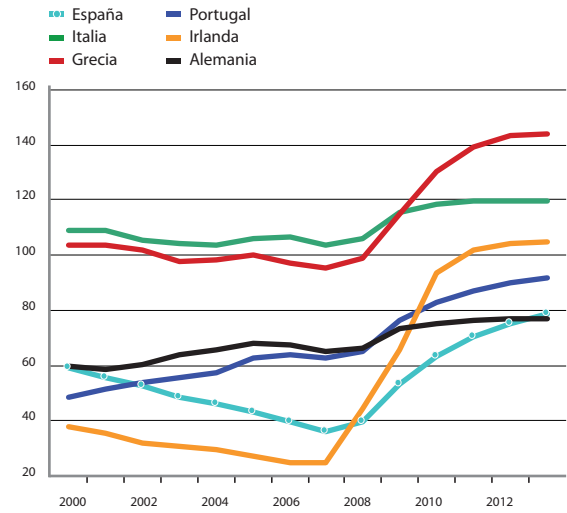
Fuente: OCDE, interim report, abril 11.

De cara al futuro, y según las previsiones del Fondo Monetario Internacional, el ajuste en las cuentas públicas proseguirá acercando nuestro déficit a niveles más cercanos al de países centroeuropeos (ver gráfico izquierdo). No obstante, a pesar de los déficits públicos, la deuda como porcentaje del PIB se situará a finales de 2013 en niveles similares a los de Alemania y muy alejada de los del resto de países mediterráneos (ver gráfico derecho).

Saldo público (% PIB) Previsiones FMI 2011-13



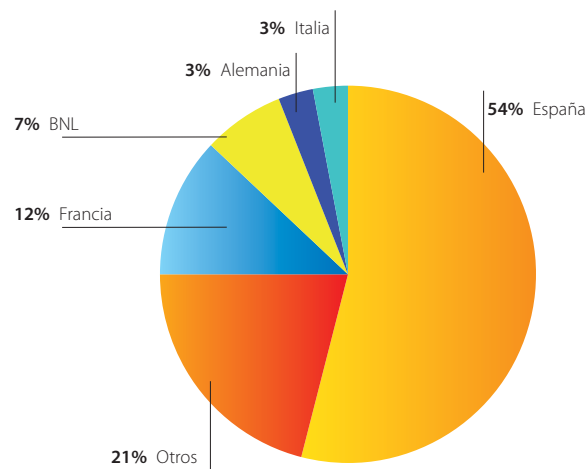
Deuda pública (% PIB) Previsiones FMI 2011-13



Fuente: AMECO.

Otras características de nuestras finanzas públicas, es que los tenedores internacionales poseen alrededor del 50% de nuestros bonos (ver gráfico siguiente), porcentaje alejado del de otros países.

Países que invierten en bonos españoles

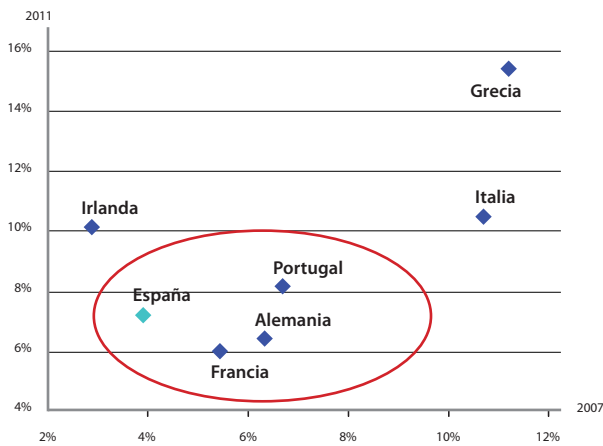


Fuente: Tesoros Nacionales 2009.

5. Reformas estructurales en marcha: organismos internacionales las valoran positivamente

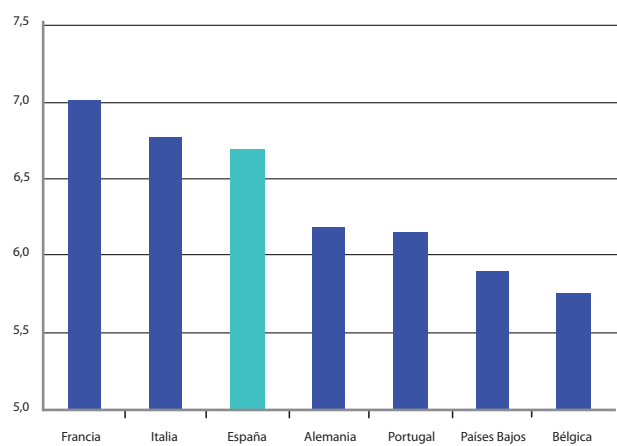
Asimismo, según previsiones de la Comisión Europea, se estima que España destine sólo un 7% de sus ingresos públicos al pago de intereses de la deuda, niveles cercanos a los de Alemania y Francia. Por último, la deuda se encuentra entre las más diversificadas a nivel de vencimientos en Europa, siendo la tercera con una mayor vida media, lo que reduce el riesgo de refinanciación.

Ingresos públicos para el pago de intereses de la deuda (previsiones Comisión Europea 2011)



Fuente: AFI, AMECO y Bloomberg.

Vida media de la deuda del Tesoro (años)



Fuente: AFI, AMECO y Bloomberg.

No obstante, España se encuentra inmersa en la actualidad en un periodo de consolidación fiscal cuyo firme objetivo es el de cumplir con el objetivo del Pacto de Estabilidad (3%) en el año 2013 y que cuenta con el firme compromiso del gobierno. Este plan ha actuado y sigue actuando sobre los siguientes ejes:

1) Contención del gasto destacando:

- Reducción del salario de los funcionarios.
- Eliminación del cheque bebé.
- Congelación de las pensiones.
- Supresión del periodo transitorio de jubilación parcial.
- Racionalización del gasto farmacéutico.
- Recorte de la inversión pública en infraestructuras.
- Eliminación de la retroactividad de la ley de dependencia.

Medidas de reducción de gastos del Estado (% del PIB)

	2010	2011
Supresión de las medidas temporales adoptadas en 2009 y 2010	0,2	0,5
Medidas adoptadas en presupuestos 2010 y 2011	0,8	0,8
Medidas extraordinarias en 2010	1,0	1,0
Plan de acción inmediata (Enero 2010)	0,5	0,0
Medidas extraordinarias (Mayo 2010)	0,5	1,0
Componente cíclico y otros	-1,4	0,0
Reducción total gastos	0,6	2,3

Fuente: Ministerio de Economía.

2) Aumento de los ingresos tributarios destacando:

- Eliminación parcial de la deducción por vivienda.
- Eliminación de la deducción de 400 €.
- Subida del IVA al 18%.
- Ajuste de la tarifa eléctrica y el impuesto sobre el tabaco.

Medidas de aumento de ingresos del Estado (% del PIB)

	2010	2011
Medidas permanentes en presupuestos 2010	0,6	0,4
Subida del IVA	0,2	0,3
Incremento impuestos especiales	0,1	0,0
Supresión deducción 400 euros	0,3	0,1
Medidas permanentes en presupuestos 2011	0,0	0,1
Incremento impuestos especiales	0,0	0,1
Contribuciones sociales y otros	0,0	0,0
Componente cíclico y otros	0,6	0,5
Incremento total ingresos	1,2	1,0

Fuente: Ministerio de Economía.

Con este plan España cumplirá con el Pacto de Estabilidad en 2013, lo que exigirá un ajuste total de 8,2 puntos del PIB respecto a 2009. Para ello se ha aprobado paralelamente un programa de fuerte reducción del gasto de las Administraciones Públicas de más de 45.000 millones de euros para el periodo 2010-2013. De momento el cumplimiento en 2010 es un hecho (sobrecumplimiento de 1 punto porcentuales del gobierno compensado por las CC.AA.) habiendo reafirmado éste su compromiso en que cualquier desviación que se produzca en 2011 o en adelante supondrá la aprobación de nuevas medidas.

5. Reformas estructurales en marcha: organismos internacionales las valoran positivamente

Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación pública (% del PIB): previsiones del Gobierno 2011-13

% del PIB	2009	2010	2011	2012	2013
Administración Central	-9,5%	-5,9%	-2,3%	-3,2%	-2,1%
Seguridad Social	0,8%	0,2%	0,4%	0,4%	0,4%
CC.AA.	-2,0%	-3,1%	-3,3%	-1,3%	-1,1%
Corp. Locales	-0,5%	-0,6%	-0,8%	-0,3%	-0,2%
Total AA.PP.	-11,2%	-9,3%	-6,0%	-4,4%	-3,0%

Fuente: Ministerio de Economía.

Aunque el plan de ajuste fiscal¹⁷ parece bien encaminado y conforme a los principios fundamentales señalados por organismos internacionales, podemos señalar ajustes fiscales adicionales que podrían anunciarse en los próximos meses para mantener la confianza extranjera en el país. En primer lugar, la creación de un Consejo Fiscal independiente, similar al creado en Suecia, Reino Unido o la tradicional Oficina Presupuestaria del Congreso en EE.UU.. El segundo tipo de medidas estaría relacionado con la reestructuración de las administraciones territoriales. El nivel de endeudamiento regional ha alcanzado en 2010 un registro histórico de casi el 11% del PIB, cifra elevada pero que las Administraciones territoriales surgidas de las últimas elecciones celebradas, parecen dispuestas a disminuir.

Varias pudieran ser las razones de este acelerado endeudamiento: (1) el propio diseño del sistema de financiación de las Comunidades Autónomas (CC.AA.) con un modelo de organización territorial que no termina de cerrarse; (2) los intereses políticos vigentes y (3) la limitada autonomía tributaria de las CC.AA. pese a las elevadas competencias de gasto.

Varios son los resultados de esta situación. En primer lugar, un elevado número de municipios (próximo a los 8.000) y un número medio de habitantes por municipio de los más bajos de Europa; notar que el 60% de éstos tiene menos de 1.000 habitantes y casi la mitad tiene menos de 500. Otro efecto es el notable aumento en el coste por habitante del gasto en retribuciones de los funcionarios, casi cinco veces más que la media de la UE. Finalmente, un elevado número de empresas públicas en manos de las administraciones territoriales, siendo sintomático que las CC.AA. más endeudadas sean las que mayor número de entes y empresas públicas han creado en los últimos años.

¹⁷ El plan de ajuste fiscal está incorporado en el Programa de Estabilidad 2010.

Podemos plantear medidas para reconducir esta situación. La primera, una mejor definición del mapa de competencias, respetando criterios básicos del federalismo fiscal como la eficiencia y la subsidiariedad, pero con el objetivo de reducir el número de municipios (por ejemplo, los casos de Dinamarca, Suecia o recientemente Grecia sirven de ejemplos). Todo este planteamiento debe igualmente mantener dos principios fundamentales: calidad regulatoria que acreciente la seguridad jurídica y la defensa de la unidad de mercado.

El segundo grupo de medidas debería ir encaminado a disciplinar el proceso presupuestario de las administraciones territoriales, mejorando la transparencia y la rendición de cuentas regular de las administraciones territoriales. Aunque algunos mecanismos se han puesto en marcha recientemente (autorización para la emisión de deuda y necesidad de presentación de un plan de ajuste para recuperar la senda hacia el equilibrio presupuestario), convendría acelerar los mecanismos disciplinadores de gasto, ingresos y deuda, estableciendo techos y reglas de control así como sistemas claros de evaluación, suficiencia y corresponsabilidad fiscal.

Conviene remarcar por tanto la necesidad de un mayor rigor y disciplina por parte de las CC.AA. en el cumplimiento del ajuste fiscal comprometido (gestionan casi el 40% del gasto público total español), ya que, por el momento no han conseguido revertir la tendencia de déficit público creciente tras la crisis.

- En 2010, en conjunto, las CC.AA. no consiguieron alcanzar el objetivo de déficit, mostrando un grado de compromiso muy irregular (en global registraron un déficit del 3,4% del PIB, 1,4 pp por encima del registrado el año anterior, e incumpliendo el objetivo de déficit del 3,1 %), con 4 Comunidades Autónomas desviándose en más de 1 punto porcentual respecto al objetivo de déficit.
- La causa de este incumplimiento no estuvo tanto en el esfuerzo en la reducción de gasto (se redujo en más de 2 puntos de PIB), sino en la fuerte caída de los ingresos en casi 3 puntos de PIB.
- Si además, tenemos en cuenta las perspectivas de moderado crecimiento del PIB en 2011, el cumplimiento del objetivo de reducción del déficit al 1,3% a dos años vista implicará un esfuerzo sin precedentes en contención del gasto público autonómico.

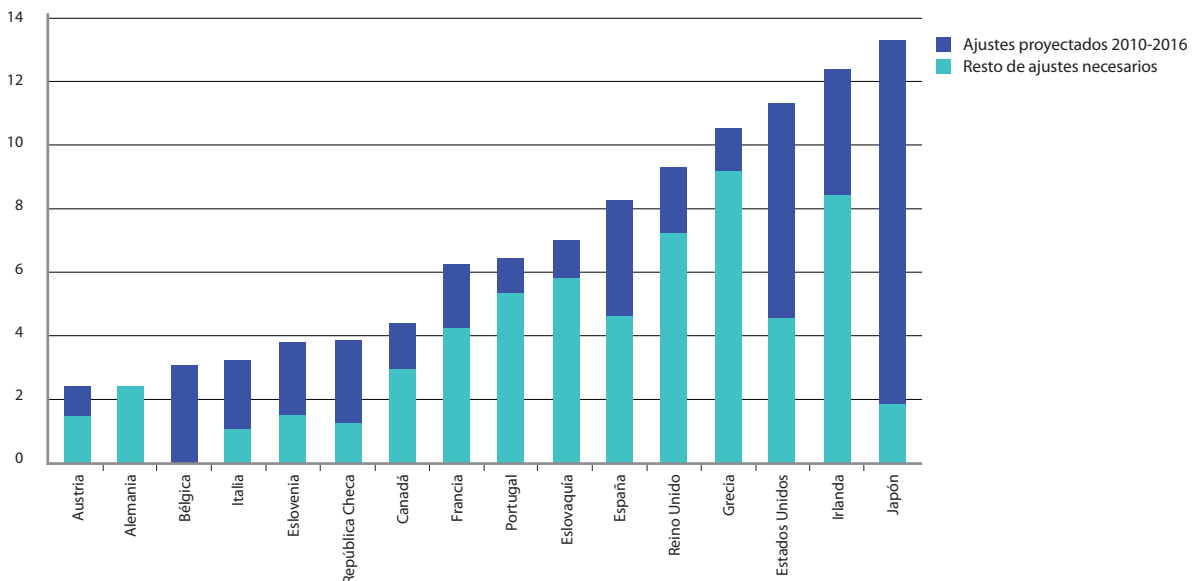
5. Reformas estructurales en marcha: organismos internacionales las valoran positivamente

Las previsiones de crecimiento del PIB por parte del Gobierno son del 1,3% y del 2,3% para 2011 y 2012, respectivamente, mientras que las perspectivas del consenso de analistas son menores.

- Un menor crecimiento al previsto ocasionado por un deterioro de la demanda interna implicaría la necesidad de medidas adicionales de ajuste para cumplir con el objetivo de déficit establecido. Conforme a la propia sensibilidad trazada por el Tesoro de España, por cada 0,5 pp de menor crecimiento (por ejemplo por un aumento de la tasa de ahorro de los hogares en 0,4 pp en relación al escenario previsto), el déficit aumentaría entre 2 y 3 décimas.

Pese a los avances comentados anteriormente, los ajustes todavía parecen insuficientes para garantizar la sostenibilidad de la deuda en el largo plazo. Según el FMI en su último Monitor Fiscal, para que la deuda pública se estabilice en niveles iguales o inferiores al 60% en el largo plazo, será necesario una consolidación fiscal (déficit público ajustado cíclicamente) de 8 puntos de PIB, de los cuales quedarían todavía por especificar 4 puntos de PIB (prácticamente la mitad).

Muestra de economías avanzadas: ajustes proyectados y pendientes (% del PIB)



- Finalmente, no convendría olvidar también en este sentido la relevancia en la evolución futura de la deuda de los tipos de mercado de las nuevas emisiones. Según el FMI, unos tipos de interés de la nueva deuda emitida 100 pbs superiores a los considerados en el escenario base implicarían, en el medio plazo (año 2016), un aumento de la carga fiscal por intereses en 1 punto de PIB.

Mercado laboral, incluyendo la reforma de la negociación colectiva

La necesidad de modificar las pautas de comportamiento en el mercado de trabajo pasa por tomar medidas que trasladen al ámbito de la empresa la adopción de las decisiones oportunas, faciliten y simplifiquen la contratación y exista claridad y agilidad cuando por causas empresariales deban realizarse variaciones en plantilla.

En este contexto, recientemente se ha aprobado la reforma del mercado laboral y se ha publicado el Real Decreto Ley sobre la Negociación Colectiva.

La reforma laboral se articula en tres ejes más un plan de choque para 2011-12:

1) Reducir la dualidad con:

- Cambios en la contratación temporal.
- Impulsando la contratación indefinida (contrato fomento).
- Utilización del FOGASA para bonificar en 8 días/año las indemnizaciones por despido.
- Regulación más clara sobre el despido colectivo por causas objetivas.
- Introducción del nuevo contrato de Fomento con unos costes de despido inferiores a la contratación indefinida y con el objetivo de sustituir al temporal ya está creciendo por encima del resto tras la reforma.

Evolución interanual de los contratos en España

	2008	2009	2010								2011	
	Media Anual	Media Anual	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb
Indefinidos	-14,0	-30,0	-0,8	-8,3	-13,8	-2,7	-4,9	-6,4	0,7	8,6	8,6	-6,8
Fomento	-32,4	-57,2	-5,4	-18,0	-17,3	41,5	35,1	56,8	81,2	136,5	92,8	4,2
Temporales	-10,2	-12,8	7,3	2,7	0,7	7,7	3,4	-0,3	4,8	4,3	6,0	-1,1

Fuente: Ministerio de Trabajo

5. Reformas estructurales en marcha: organismos internacionales las valoran positivamente

- 2) Dotar de mayor flexibilidad al mercado:
 - No aplicación de las cláusulas salariales de los convenios.
 - Suspensión de contratos o reducción de la jornada como alternativa al despido.

- 3) Potenciar el empleo de parados:
 - Bonificaciones para el empleo de los jóvenes desempleados y las mujeres.
 - Mejoras en el contrato formativo.
 - Regulación de las agencias de colocación y ampliación del ámbito de actuación de las ETT.

- 4) Plan de Choque para 2011-2012:
 - Programa de empleo para la transición hacia la contratación estable para jóvenes hasta 30 años y parados de larga duración.
 - Programa de recualificación profesional de las personas que hayan agotado su protección por desempleo.
 - Fomento de la formación profesional.

No obstante, estas medidas deberán ir acompañadas de iniciativas complementarias que busquen favorecer la competitividad de la economía española y profundizar en la misma ya que a pesar de algunos aspectos positivos, presenta insuficiencias pues no ha afrontado de forma decidida los desafíos de nuestro mercado de trabajo ni ha facilitado a las empresas los instrumentos que contribuyan a revertir la situación de crisis económica y del empleo.

En este contexto se deberían considerar nuevos aspectos en el desarrollo normativo de las regulaciones de empleo, facilitando y simplificando la contratación, especialmente la indefinida.

Asimismo, y aunque prevista, aún no se ha puesto en marcha la colaboración de la iniciativa privada en el mercado de trabajo para conectar mejor la demanda y la oferta de empleo. Cuanto antes habría que hacer plenamente operativas las Agencias Privadas de Colocación contando con la colaboración de las Empresas de Trabajo Temporal, favoreciendo sus actividades en el marco de una gestión integral del empleo.

Igualmente, hay que continuar profundizando en desarrollar la flexibilidad interna en las empresas y en la vinculación de los salarios a los incrementos de productividad y a los resultados empresariales.

Como última consideración, empresas, trabajadores y poderes públicos deberían comprometerse de forma decidida contra el absentismo laboral injustificado, sensibilizando a la ciudadanía respecto a su incidencia negativa en la productividad y en la imagen de nuestro país.

Reforma del Sistema de Pensiones

La reforma del Sistema de Pensiones pretende garantizar su sostenibilidad a medio plazo. Las principales líneas de la reforma son:

- 1) Retraso de la edad legal de jubilación: de los 65 a 67 años, a lo largo de un periodo transitorio, aunque con algunas excepciones como trabajadores en sectores de elevada peligrosidad o madres que hayan interrumpido su vida laboral para cuidar a sus hijos.
- 2) Extensión del periodo de cómputo: de los 15 años actuales a los 25 años. Reducción de la proporción en la que la pensión sustituye al salario.
- 3) Posibilidad de recibir el 100% de la base reguladora de la pensión tras haber trabajado 38,5 años frente a los 35 actuales.
- 4) Aumento de la edad mínima de jubilación anticipada de los 61 años a los 63.

Según un informe publicado recientemente por FEDEA¹⁸, el impacto de la reforma sobre el gasto de pensiones sería una reducción de 2 puntos porcentuales de PIB en 2027 alcanzando los 4 puntos porcentuales en el largo plazo (2050).

¹⁸ "El impacto sobre el gasto de la reforma de las pensiones: una primera estimación" Ángel de la Fuente (Instituto de Análisis Económico) y Rafael Doménech (BBVA Research y Universidad de Valencia).

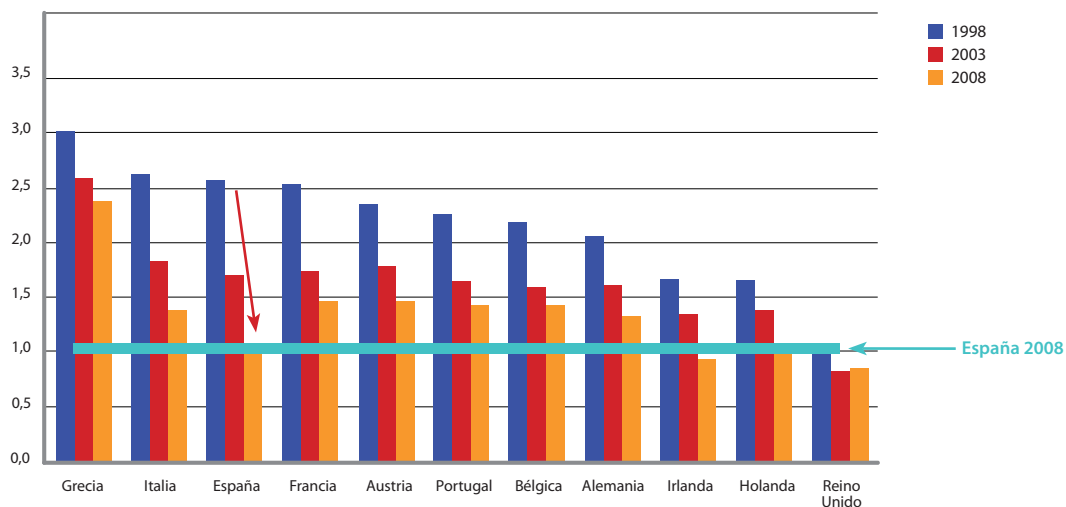
Transposición de la Directiva de Servicios de la Comisión Europea

El objetivo de la Directiva es alcanzar un auténtico mercado único de servicios en la Unión Europea a través de la eliminación de las barreras legales y administrativas que actualmente limitan el desarrollo de actividades de servicios entre Estados Miembros.

Como consecuencia de la mejora del marco regulatorio es previsible un incremento de la variedad y calidad de los servicios disponibles para las empresas y ciudadanos así como ganancias de eficiencia, productividad y empleo en los sectores implicados. Por tanto, facilita el aumento de la oferta de servicios, lo que debería tener efectos sobre el crecimiento, el empleo y el bienestar social.

El sector servicio español a finales de los 90's era el tercer mercado europeo más regulado de Europa sólo detrás de Grecia e Italia. No obstante desde entonces se ha producido una liberalización del sector que sitúa a España entre los más desregulados después de Reino Unido e Irlanda (ver gráfico inferior).

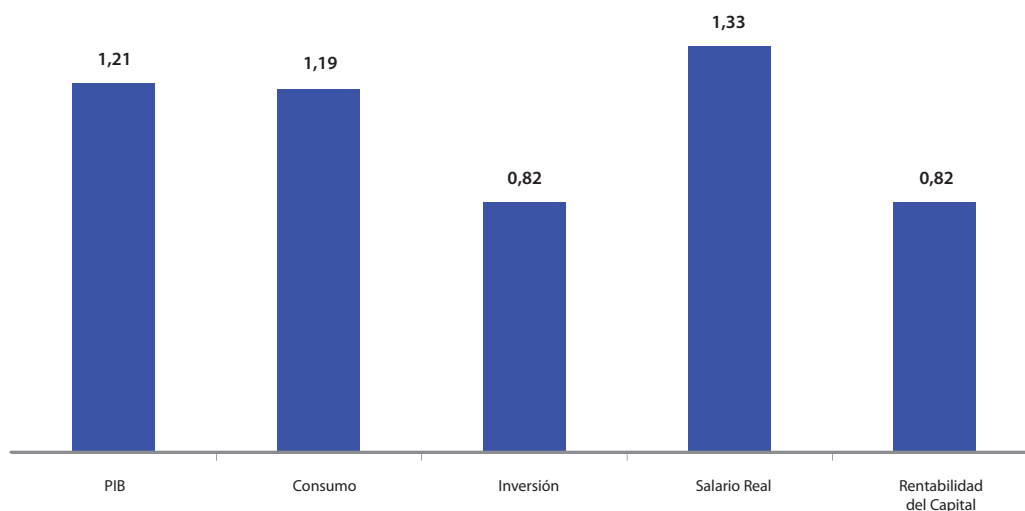
Índice de regulación en los mercados (6: más restrictivo; 0: menos restrictivo)



No obstante, todavía quedan aspectos de mejora y ahí es donde se encamina la transposición a la legislación española de la Directiva europea de Servicios. Esta nueva ley va orientada a conseguir el funcionamiento eficaz de un mercado interior de servicios, y mejorar su marco regulatorio.

Según los análisis realizados por el Ministerio de Economía, la aplicación de esta directiva tendría en España un impacto sustancial en el crecimiento de largo plazo, estimado en torno a 1,2% de crecimiento adicional respecto a un escenario sin dicha transposición (ver gráfico inferior).

Impacto Directiva Servicios en las principales variables de España (pp)



Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda, España.

La mejora de la situación competitiva en los mercados de servicios españoles, y la reducción de barreras a la entrada en estas actividades, sería capaz de conseguir una reducción de los márgenes empresariales del sector cercana al 3%, ocasionando una reasignación más eficiente de los recursos productivos, y generando ganancias de largo plazo no sólo en productividad, sino también en salarios reales y consumo privado.

5. Reformas estructurales en marcha: organismos internacionales las valoran positivamente

Sin embargo, a pesar de la reducción de las obligaciones legales y administrativas previstas en la Directiva, las empresas se siguen topando con otro tipo de trabas urbanísticas, medio ambientales, sanitarias, etc., a nivel autonómico, e incluso local, que limitan la unidad de mercado y dificultan el libre movimiento de empresas, lo que redonda negativamente en el potencial de crecimiento y creación de empleo.

Plan Integral de Política Industrial 2020

La puesta en marcha de la Ley de Economía Sostenible con medidas que implican un Plan Integral de Política Industrial 2020 (PIN), destinado a hacer frente al deterioro en la competitividad industrial, y aumentar el peso del sector industrial en el PIB. Como objetivos más concretos se contemplan:

- Reducir los costes laborales unitarios de la producción manufacturera (superiores en un 25% a los de la Zona Euro) a niveles iguales o inferiores a los de la Zona Euro en 2020. Para ello, se debería incrementar la productividad al menos en 1,5 puntos por encima del promedio de la Zona Euro en los próximos 10 años (frente al 0,7% promedio en 2000-2008).
- Fomentar la innovación y la I+D, con previsión de duplicar el número de empresas innovadoras en los próximos 5 años (40.000 nuevas empresas).
- Fomentar el crecimiento y dinamismo de las PYMES: aumentar el porcentaje de empresas medianas hacia el promedio de la UE (4%), procedentes de las pequeñas y micro-empresas (este objetivo supone un traspaso de pequeña a media empresa de 800 compañías al año).
- Aumentar la intensidad exportadora de la industrial española hasta alcanzar niveles promedio de la UE, y diversificar los destinos de exportación (aumentar el % de bienes exportados fuera de la UE desde el 31% actual hasta el 50% en el 2020). Se establece también como objetivo el aumentar el número de empresas exportadoras hasta las 55.000 en el año 2020.

- Reforzar los sectores industriales considerados “estratégicos” (por potencial de crecimiento o por cuestiones socio-políticas), aunque no se especifican medidas concretas, en los siguientes sectores:
 - Automoción.
 - Aeroespacial.
 - Biotecnología.
 - TIC y contenidos digitales.
 - Industria orientada a protección medioambiental.
 - Energías renovables y eficiencia energética.
 - Agroalimentación.

6 Principales conclusiones

La economía española afronta un cambio en su patrón de crecimiento ante la insostenibilidad del binomio construcción/endeudamiento. Los vectores de crecimiento "macro" consistirán en acercar nuestros niveles de costes y productividad sectorial a los de nuestros competidores y aprovechar los sectores con ventajas relativas reveladas (sectores que crecen en la actualidad).

Para ello, la economía española ha sentado las bases de la recuperación, ya que se ha afrontado la recesión con ajustes sustanciales en los desequilibrios generados por la expansión y con reformas estructurales en aspectos clave. No obstante, los procesos de ajuste están avanzados pero no han concluido con lo que el crecimiento en 2011 será todavía modesto pero se han sentado las bases para una nueva etapa de crecimiento. Los retos de productividad en España se unen al reto de conseguir aumentar cuota de exportaciones para aumentar el empleo e invertir en intangibles que sería la más productiva, como prueban los ratios de productividad y competitividad de las empresas más grandes y exportadoras.

La recuperación ganará vigor con la restauración de la confianza con el cierre de las reformas del mercado laboral y el sistema financiero y con el reforzamiento del marco institucional de la Unión Europea. También las reformas en marcha permitirán que sectores tradicionales de gran peso en el PIB y donde hay ventajas competitivas claras continúen creciendo: turismo, automóvil o el transporte y logística. Y los sectores en los que ya existen empresas líderes españolas: biotecnología, TIC, renovables o aeroespacial, son ya una realidad de crecimiento.

El potencial de crecimiento es superior a la UE y además hay margen de mejora por la posibilidad de avanzar en la disciplina fiscal, por el fortalecimiento del mercado interior, por el margen que hay para reducir trabas administrativas, por los efectos positivos de las reformas recientes que todavía no se han producido, por el compromiso más firme del Gobierno con la reducción del déficit y por la calidad de los recursos productivos.

Últimamente, los inversores financieros manifiestan que la visión de España en los mercados internacionales ha variado de manera positiva en los primeros meses de 2011 respecto al último trimestre de 2010. Actualmente la opinión generalizada sobre España desde un punto de vista económico es que "ha tocado fondo".

Asimismo, la percepción económica de España ha conseguido diferenciarse de manera clara de la situación de otros países de la periferia de Europa. La visión actual contrasta con el tono catastrofista predominante a finales de 2010 a pesar de la falta de iniciativas en relación al déficit y de reformas estructurales.

A este proceso contribuye positivamente el mensaje de compromiso inequívoco con el Euro lanzado por los distintos países a inversores clave, independientemente de los problemas puntuales que pudieran surgir con la deuda soberana de algunos países europeos. Como resultado, las tensiones políticas y en la deuda soberana de algunos de estos países no se han trasladado a la prima de riesgo española. Asimismo, también han sido positivas las reuniones que los inversores han tenido con la Dirección General del Tesoro, tanto en sus roadshows globales como en sus recientes visitas a España.

Dada la percepción actual del mercado español, los inversores enfocados a inversiones de valor (value) han vuelto a analizar las distintas oportunidades de inversión existentes en España.

Los inversores manifiestan que la visión de España en los mercados ha variado de manera positiva en los últimos meses, y la percepción económica de España ha conseguido diferenciarse de manera clara de la situación de la periferia de Europa.

Documento elaborado por el Consejo Empresarial para la Competitividad, en el que han colaborado:

Sr. D. José Antonio Álvarez Álvarez,
Director General de la División Financiera
BANCO DE SANTANDER

Sr. D. Miguel Ángel Devesa
Director General Económico Financiero
REPSOL

Sr. D. Santiago Fernández Valbuena
Director General de Estrategia, Finanzas y Desarrollo
TELEFÓNICA

Sr. D. Manuel González Cid
Director Financiero
BBVA

Sr. D. Marcos López
Director de Mercado de Capitales
INDITEX

Sr. D. José Sainz Armada
Director Económico Financiero
IBERDROLA



Consejo Empresarial
para la
Competitividad

Pl. Independencia, 8 - 4º
28001 MADRID - España