

# Situación Extremadura

Primer semestre de 2015

Unidad de España

- La recuperación de la economía extremeña se acelera
- El tipo de cambio y el precio del petróleo mejorarán la competitividad e impulsarán la actividad
- El incremento de los ingresos permitiría reducir ligeramente el déficit autonómico sin la implementación de medidas contractivas adicionales
- Entre 2015 y 2016 se crearán 14.000 empleos, pero los desequilibrios del mercado de trabajo continúan siendo relevantes

## Índice

1 Editorial	3
2 Entorno global y economía española	5
3 Perspectivas de crecimiento de la economía extremeña	9
Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica en Extremadura en el 4º Trimestre de 2014: sigue la expansión económica, con expectativas positivas para el primer trimestre de 2015	22
Recuadro 2. Sensibilidad de la economía extremeña al ciclo europeo y al tipo de cambio: un análisis utilizando el modelo BBVA-RVAR	24
4 La financiación autonómica: datos para una negociación complicada	29
5 Tablas	37

**Fecha de cierre: 16 de febrero de 2015**

## 1 Editorial

Cuando hace un año se presentó la revista Situación Extremadura correspondiente al año 2014, BBVA Research señalaba distintos aspectos en el escenario económico de esta región. En primer lugar, tras un cambio de tendencia a mediados de 2013, se esperaba que la región retornara al crecimiento positivo en 2014, y con un dinamismo algo superior a la media española. Esta recuperación se apoyaba en la mejora de la demanda externa, en particular de los principales socios, tanto europeos como del resto de España. Además, se veía favorecida por la posibilidad de un menor ajuste fiscal en la región, y un incremento de la licitación de obra pública. En conjunto, se esperaba que la economía extremeña pudiera crecer a un ritmo del 1,2% en 2014, para acelerarse hasta el 1,9% en 2015. Ello suponía un diferencial favorable con el conjunto de la economía española de 3 décimas en 2014.

Un año después, la información conocida de 2014 permite considerar que las predicciones se habrían superado ligeramente: el PIB de Extremadura podría haber crecido un 1,7% en 2014 (manteniéndose el diferencial favorable de 3 décimas). En líneas generales, el escenario se mantuvo hasta septiembre, siendo a lo largo del cuarto trimestre cuando la información conocida ha dado lugar a una revisión al alza de las perspectivas para 2015, de forma acorde con la mejor visión para el conjunto de la economía española. Así, se prevé que el PIB regional aumente en un 2,8% en 2015 (una décima por encima de la media nacional) y que se acelere hasta el 2,9 por ciento en 2016 (2,7% para España).

Diversos factores contribuyen a que la aceleración del crecimiento supere las previsiones iniciales. En primer lugar, **la demanda interna se comportó mejor de lo esperado hace un año**, apoyada también en un esfuerzo fiscal inferior al estimado. Así, los principales indicadores parciales mostraron una mejora del consumo privado (matriculaciones), que se vio fortalecido por la mejora del empleo. En segundo lugar, pese a los signos de desaceleración de algunos socios comerciales **la demanda externa volvió a contribuir positivamente** estimulada por la senda de depreciación del euro iniciada en abril y la continuidad del ajuste en los precios relativos. Aunque los sectores tradicionales en la exportación extremeña muestran una cierta pérdida de dinamismo frente a años anteriores en 2013 y 2014, la aceleración de las ventas de productos relativamente atípicos en las exportaciones regionales fue clave para que las ventas exteriores cerraran en positivo.

Hacia delante, **los fundamentos de la economía justifican la consolidación de la recuperación en los próximos años** tanto a nivel regional como para el agregado nacional. **En el panorama económico internacional, se espera un crecimiento de la economía global superior al registrado en 2014**, con aumentos del PIB de la eurozona del 1,3% en 2015 y del 2,2% en 2016. Pero a ello se sumarán otros factores adicionales. Por un lado, **la política monetaria expansiva en Europa augura un euro en 1,11 este año, y por debajo de 1,2 dólares en 2016**. El todavía bajo nivel de apertura al exterior de la economía extremeña hace que el impacto de esta devaluación sea menor en esta región que en otras, pero incluso con esta limitación, el impulso podría ser equivalente a 2 décimas del PIB. Más aún, el proceso de devaluación interna seguirá propiciando un entorno de depreciación del tipo de cambio efectivo real. Paralelamente, se ha registrado **una caída del precio del petróleo en más de un 50% desde julio, hasta cerca de los 50 dólares por barril Brent al cierre de esta publicación**. Si bien las estimaciones de BBVA Research apuntan a un aumento gradual de los precios hasta el entorno de los 70 dólares por barril (promedio 2015-2016), **el impacto neto de la corrección acumulada será positivo, y podría alcanzar medio punto del PIB en promedio para el bienio 2015-2016**.

**A nivel doméstico, la restauración de la confianza, la recuperación del mercado laboral, la mejora de la financiación a empresas y familias y una política fiscal menos contractiva por parte del conjunto de AA.PP. en España apoyarán la recuperación de la demanda interna regional**. El fuerte crecimiento

de la licitación de obra pública en 2014 continúa con un aumento previsto del gasto de capital en los presupuestos autonómicos de 2015, que se ve apoyado por una inyección de fondos europeos, y complementado por la inversión estatal en el Tren de Altas Prestaciones. Más aún, la rebaja impositiva –en vigor desde enero– supondrá un impulso para el crecimiento en el corto plazo. No obstante, y a pesar de la mejora cíclica de los ingresos y la disminución de los costes de financiación<sup>1</sup>, el previsible incumplimiento del objetivo de déficit en 2014 y la reducción de la presión fiscal en la región suponen una dificultad adicional para alcanzar el objetivo de estabilidad presupuestaria en 2015. Explicar cómo y en qué plazos se hará dicha consolidación eliminaría incertidumbres sobre su impacto en la economía regional.

Todo lo anterior supone que **para el año en curso se espere un crecimiento del PIB del 2,8%**. Hacia 2016, la recuperación de algunos aspectos que todavía están limitando la recuperación, como la construcción residencial, y el mantenimiento de una política fiscal expansiva podrían favorecer una aceleración del crecimiento del PIB en una décima adicional, hasta el 2,9%.

Con todo, aunque este escenario supone una revisión al alza en las expectativas de crecimiento, **no está exento de riesgos. A nivel externo, las incertidumbres geopolíticas** siguen siendo una amenaza. Aunque no parecen existir dudas respecto la línea de actuación de la Reserva Federal (Fed), existe una elevada incertidumbre sobre el efecto sobre los mercados emergentes, y la reacción de las distintas autoridades monetarias, ante la primera **subida de tipos en los Estados Unidos**. Finalmente, no se puede descartar que la brusquedad de la **caída del precio del petróleo** pueda generar turbulencias en algunos sectores, mercados y países, y que ello pueda mermar las ganancias derivadas del abaratamiento de los costes.

**En Europa**, una consecuencia no deseada de **las medidas del BCE es que podrían ralentizar la reducción de la fragmentación financiera** al no contemplar una mutualización total del riesgo. Además, Europa tiene que superar un **complicado calendario electoral**, con elecciones en al menos ocho países, que podría generar cierta incertidumbre política.

**Por último, España se enfrenta al reto de conseguir que el crecimiento sea sostenible**. La mejora de la actividad debe seguir acompañada por una intensa creación de empleo para que la recuperación termine de llegar al conjunto de la sociedad y sea sostenible internamente. Pero la mejora del empleo debe ser compatible con la consecución de saldos positivos en la balanza por cuenta corriente, de forma que la recuperación sea sostenible en términos externos. En el caso de Extremadura, es clave **incrementar los esfuerzos en políticas que incrementen el capital humano, la participación en el mercado laboral, la eficiencia del mismo y la productividad del trabajo** a fin de asegurar el crecimiento estructural y acelerar la convergencia en términos de PIB per cápita con el agregado nacional.

---

1: La disminución del tipo de interés hasta el 0% del Fondo de Liquidez Autonómico (FLA) y del Plan de Pago a Proveedores a 1 de Enero de 2015, supone un ahorro para las arcas públicas alrededor de 0,2p.p. del PIB extremeño, según las estimaciones del Ministerio de Hacienda.

## 2 Entorno global y economía española

---

La economía global concluyó 2014 mejor de lo que lo empezó, creciendo por encima del 3% gracias al impulso de EE. UU. y al viento de cola que supone la caída de los precios del petróleo como consecuencia de aumentos en su oferta. En el escenario más probable, **la mejora del crecimiento mundial se mantendrá en 2015 y 2016 y superará el 3,5% en promedio**. Sin embargo, habrá una diferenciación relevante entre áreas, dados los efectos asimétricos del descenso del precio de las materias primas y de la divergencia de políticas monetarias. Dos eventos que marcan, a priori, las perspectivas del escenario económico global.

La **caída del precio del petróleo** es positiva para los países importadores, al impulsar su actividad económica y reducir las presiones inflacionistas, y negativa para los exportadores, al contraer sus ingresos. En el caso de la **zona euro**, la presión a la baja sobre una inflación ya reducida aumenta los riesgos de caer en una espiral deflacionaria (retroalimentación entre caídas de precios y demanda agregada). Para evitar esta vulnerabilidad, **el Banco Central Europeo (BCE) lanzó un programa de compra de activos públicos y privados desde marzo y hasta que las expectativas de inflación sean compatibles con la estabilidad de precios**. Se espera que esta medida contribuya al crecimiento a través de la depreciación del euro y la reorientación de flujos financieros hacia la búsqueda de una mayor rentabilidad, lo que ayudará a animar el consumo y la inversión. La unión bancaria también debería favorecer la oferta de crédito al reducir el coste de capital para unos bancos cuyos balances están contrastados, supervisados y regulados por una única autoridad en el área.

En EE. UU., con un crecimiento mayor que el de la zona euro y una inflación no tan baja, la FED tendrá un mayor margen de maniobra para implementar la subida de tipos de interés prevista para 2015. El crecimiento anual medio se acercará al 3,0% durante el próximo bienio, mientras que la tasa de desempleo se situará en torno al 5,0%. Por su parte, la inflación, ayudada por los precios del petróleo, se mantendrá en el entorno del 2,0% en promedio. En este contexto de dinamismo económico y expectativas de inflación ancladas, el dilema de la FED se resolverá con el comienzo, hacia mediados de 2015, de una etapa de subidas de tipos de interés, aunque a un ritmo más lento que en otros ciclos expansivos.

La **normalización monetaria de la Reserva Federal Estadounidense (FED)** es síntoma del fortalecimiento de su economía, pero también un **reto para los países emergentes** que tengan que implementar políticas anticíclicas para mitigar el efecto de la caída de precios de materias primas y de la menor demanda doméstica. Aquellas más necesitadas de ahorro externo tendrán que demostrar su capacidad de desvincularse de la FED y de depreciar sus monedas manteniendo su estabilidad macroeconómica. Un difícil equilibrio, y más en un entorno financiero global volátil, debido, en parte, a la incertidumbre sobre los efectos de la primera subida de tipos de interés de la FED desde 2006<sup>2</sup>.

---

2: Un mayor detalle se puede encontrar en Situación Global, Primer Trimestre de 2015, descargable [aquí](#).

## En España la recuperación se acelera, amparada en factores tanto internos como externos

En 2014 la economía española apuntaló la recuperación emprendida en el segundo semestre de 2013. A pesar de que el entorno internacional no estuvo libre de riesgos<sup>3</sup>, a medida que avanzó el año se consolidó el tono positivo de la actividad y del empleo, alentado por el **mayor soporte de las políticas fiscal y monetaria, la mejora de la confianza y los cambios estructurales de los últimos años**. Entre estos últimos está la corrección de los desequilibrios internos, algunas de las reformas acometidas y la reorientación productiva hacia el exterior. Al hilo de estos avances, en los trimestres centrales del año el crecimiento se estabilizó en una tasa anual equivalente del 2,0%, y en el último trimestre se aceleró hasta alrededor del 3,0%.

Todo lo anterior llevó a que la **economía española cerrara el 2014 con un crecimiento del PIB superior al esperado hace un año (1,4% frente al 0,9%)** que, además, supuso el primer balance anual positivo desde 2008. **La expansión de la actividad en el conjunto del año se concentró en la demanda nacional (sobre todo privada), que sorprendió positivamente** durante la mayor parte del ejercicio. Cabe destacar, en primer lugar, el crecimiento sostenido del consumo y la inversión productiva y, en segundo lugar, el cambio de ciclo de la inversión en construcción residencial que, por primera vez desde 2007, registró tasas de variación positivas durante el segundo semestre del año.

**Por el contrario, la demanda externa neta drenó crecimiento en 2014**, a pesar de la fortaleza que mostraron las ventas al exterior en un entorno marcado por la ausencia de dinamismo en Europa. Así, la aportación negativa del saldo comercial al crecimiento se explica por **las sorpresas al alza que se registraron en la demanda final, que en esta ocasión fueron satisfechas, en buena medida, con importaciones de bienes y servicios**.

**Hacia delante, los fundamentos de la economía española justifican la consolidación de la recuperación a lo largo del próximo bienio. Para el primer trimestre de 2015, la información conocida a la fecha de cierre de este informe apunta hacia una aceleración de la actividad** (MICA-BBVA<sup>4</sup>: entre el 0,8% t/t y el 0,9% t/t) (véase el Gráfico 2.1). Esta trayectoria es consistente con los resultados de la Encuesta de Actividad Económica BBVA (EAE-BBVA)<sup>5</sup>, que evidencian una mejora de las expectativas de crecimiento (véase el Gráfico 2.2). De consolidarse esta tendencia, la actividad crecerá en torno al 2,7% tanto en 2015 como en 2016, un ritmo de crecimiento que permitirá acumular hasta el final del periodo una creación neta de empleo en torno a 1.000.000 de personas, y reducir la tasa de paro hasta cerca del 20%<sup>6</sup>.

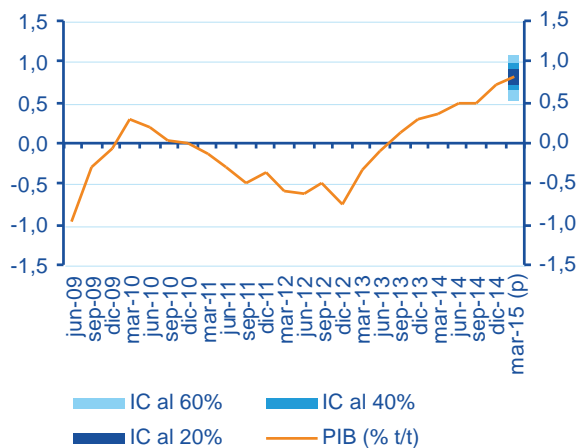
3: Donde cabe mencionar el aumento de la volatilidad y de las primas de riesgo tras el repunte de las tensiones geopolíticas, los temores respecto a un menor crecimiento e inflación en economías desarrolladas (siendo de particular preocupación para España la falta de dinamismo observada durante los últimos trimestres en la UEM) y la incertidumbre sobre los cambios de la política monetaria a nivel mundial.

4: Para más detalles sobre el modelo MICA-BBVA, véase Camacho, M. y R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting", BBVA WP 10/21, disponible [aquí](#).

5: Para más detalles sobre la Encuesta de Actividad Económica BBVA (EAE-BBVA), véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al segundo trimestre de 2014, disponible [aquí](#).

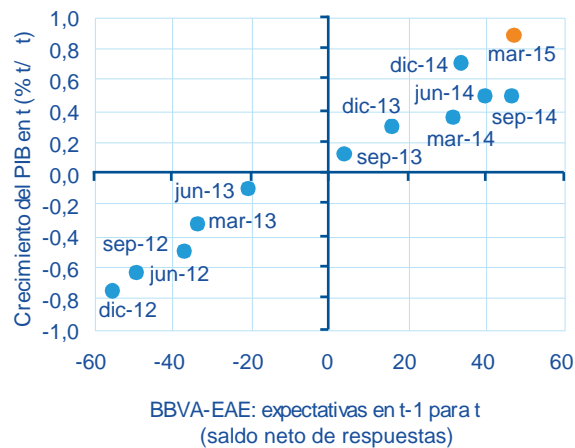
6: En términos promedio, la ocupación crecerá a un ritmo anual del 3,0% y la tasa de paro se situará en torno a 20,9% en 2016.

Gráfico 2.1  
**España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (% t/t)**



(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.2  
**España: crecimiento económico y expectativas de los participantes en la EAE-BBVA en el trimestre anterior**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

**En el panorama económico internacional, se espera un crecimiento de la economía global superior al registrado en 2014, lo que en el caso de la economía europea implicará aumentos del PIB en torno al 1,3% en 2015 y del 2,2% en 2016.** Este aspecto, junto con la diversificación geográfica y la **depreciación del tipo de cambio efectivo real -apoyada en la devaluación interna y en la política monetaria más expansiva en Europa-** contribuirán positivamente a la evolución de las exportaciones. **A los factores externos se suma el viento de cola que supone la caída del precio del petróleo** en más de un 50% desde julio, hasta cerca de los 50 dólares por barril Brent al cierre de esta publicación. Si bien las estimaciones de BBVA Research apuntan a un aumento gradual de los precios hasta el entorno de los 70 dólares por barril (promedio 2015-2016), **el impacto neto de la corrección acumulada será positivo, y podría alcanzar los 0,7 pp anuales del PIB en promedio para el bienio 2015-2016.**

**A nivel doméstico, la economía española cierra, al menos de momento, el capítulo de la política fiscal contractiva:** la rebaja impositiva -cuyo primer tramo está en vigor desde enero- supondrá un impulso para el crecimiento en el corto plazo. Asimismo, la **restauración de la confianza, la recuperación del mercado laboral, la mejora de la financiación a empresas y familias** y el avanzado estado en el que se encuentran algunos procesos de ajuste internos, apoyarán el crecimiento de la demanda interna. Por primera vez desde 2007 se espera que todos los componentes de la demanda nacional experimenten un saldo anual positivo.

**Si bien el escenario presentado en este informe incorpora una revisión al alza en las expectativas de crecimiento para 2015 (de 0,7 pp), conviene recordar que la recuperación no está libre de riesgos.** A nivel externo, las incertidumbres geopolíticas siguen siendo una amenaza. Por otro lado, aunque no hay dudas relevantes respecto a la forma gradual y lenta en la que actuará la Reserva Federal (Fed), existe una elevada incertidumbre sobre cómo reaccionarán muchos mercados emergentes ante la primera subida de tipos en los Estados Unidos. Finalmente, no se puede descartar que la intensidad y rapidez de la caída del precio del petróleo pueda generar turbulencias en algunos sectores, mercados y países, mermando las ganancias derivadas del abaratamiento de los costes.

**En Europa, una consecuencia no deseada de las medidas del BCE es que podrían ralentizar la reducción de la fragmentación financiera, al no contemplar una mutualización total del riesgo.** Más allá del ámbito de la política monetaria común, **los estados miembros de la eurozona deben trabajar en**

**políticas de oferta** que disipen las dudas y aumenten la capacidad de crecimiento estructural. Además, **Europa tiene que superar un complicado calendario electoral**, con elecciones en al menos ocho países. Dependiendo de la gestión que lleven a cabo los gobiernos que salgan elegidos en las urnas, podrían darse escenarios en los que la incertidumbre política llegue a ser un lastre para el crecimiento.

**Por último, España se enfrenta al reto de conseguir que el crecimiento sea sostenido y sostenible.** La mejora de la actividad debe seguir acompañada por una intensa creación de empleo para que la recuperación termine de llegar al conjunto de la sociedad y sea sostenible internamente. Y la mejora del empleo debe ser compatible con la consecución de saldos positivos en la balanza por cuenta corriente, de forma que la recuperación sea sostenible en términos externos.

Gráfico 3.1

### España: previsiones macroeconómicas

(% a/a salvo indicación contraria)						Promedios anuales				
	1T14	2T14	3T14	4T14 (e)	2012	2013	2014 (e)	2015 (p)	2016 (p)	
Gasto en Consumo Final Nacional	1,1	1,8	2,2	2,5	-3,1	-2,4	1,9	2,2	1,6	
G.C.F Privado	1,3	2,2	2,7	3,0	-2,9	-2,3	2,3	2,5	1,7	
G.C.F AA. PP	0,5	0,7	0,9	1,1	-3,7	-2,9	0,8	1,5	1,4	
Formación Bruta de Capital Fijo	0,5	3,2	3,1	4,2	-8,1	-3,8	2,8	5,2	6,4	
Equipo y Maquinaria	15,4	12,7	9,5	9,9	-9,1	5,3	11,8	7,2	6,3	
Construcción	-8,1	-2,0	-1,2	0,3	-9,3	-9,2	-2,8	3,2	5,6	
Vivienda	-7,3	-3,4	-1,5	1,5	-9,0	-7,6	-2,8	5,1	9,5	
Otros edificios y Otras Construcciones	-8,8	-0,9	-0,9	-0,6	-9,6	-10,5	-2,9	1,8	2,6	
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>1,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>-4,3</b>	<b>-2,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	
Exportaciones	6,3	1,5	4,6	5,5	1,2	4,3	4,4	6,1	7,2	
Importaciones	8,9	4,8	8,2	8,5	-6,3	-0,5	7,6	6,8	7,1	
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>2,2</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	
<b>PIB real pm</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	
PIB nominal pm	0,3	0,7	1,2	1,5	-1,9	-0,6	0,9	3,4	4,6	
<b>Pro-memoria</b>										
PIB sin inversión en vivienda	1,1	1,5	1,8	2,0	-1,7	-0,9	1,6	2,6	2,4	
PIB sin construcción	1,7	1,6	1,9	2,2	-1,1	-0,2	1,9	2,6	2,4	
Empleo total (EPA)	-0,5	1,1	1,6	2,5	-4,3	-2,8	1,2	3,2	2,9	
Tasa de Paro (% Pob. Activa)	25,9	24,5	23,7	23,7	24,8	26,1	24,4	22,5	20,9	
Empleo total (e.t.c.)	-0,6	0,8	1,4	2,1	-4,4	-3,3	0,9	2,6	2,3	

(\*) Contribuciones al crecimiento.

(e): estimación; (p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Banco de España



### 3 Perspectivas de crecimiento de la economía extremeña

---

Diversos factores han afectado a la economía de Extremadura desde la publicación del anterior Situación Extremadura, correspondiente al año 2014. En el panorama económico internacional destacan la política monetaria expansiva en Europa, la depreciación del euro y la brusca caída del precio del petróleo. Y a nivel regional, un comportamiento de la demanda interna mejor de lo esperado y una demanda externa que, pese a los signos de desaceleración de algunos socios europeos, volvió a contribuir positivamente.

La mejora de los fundamentos económicos justifica la recuperación, especialmente a nivel doméstico, por un contexto de mayor confianza, mejora en el ámbito laboral y una menor contracción fiscal, si bien existen riesgos para este escenario central, en el que **las previsiones de crecimiento de Extremadura se revisan al alza, hasta 2,8% en 2015 y 2,9% en 2016.**

#### Recuperación progresiva en el consumo de los hogares

En línea con lo observado en el conjunto de España, el **consumo de los hogares extremeños evolucionó positivamente a lo largo de 2014**, apoyado en el dinamismo del mercado laboral, el incremento de la renta disponible, la **mejora de la percepción sobre la situación económica**<sup>7</sup>, el aumento de la riqueza financiera neta, unas condiciones financieras más laxas por la reducción de los tipos de interés y la vigencia del programa PIVE<sup>8</sup>.

Así, para el conjunto de 2014, las matriculaciones de vehículos aumentaron un 19,6% en Extremadura (1,5 p.p. por encima de España, véase el Gráfico 3.1) y el Índice de Actividad del Sector Servicios aumentó un 2,1% en el año (frente a la caída del 4,7% del año anterior). Sin embargo, las ventas minoristas cerraron 2014 con una caída del 0,1% (frente al incremento del 1% en España), debido a una caída inicial en el 1T14 que no llegó a ser compensada por los incrementos en los siguientes trimestres (+0,2% t/t en promedio), menores que los observados en España (véase el Gráfico 3.2).

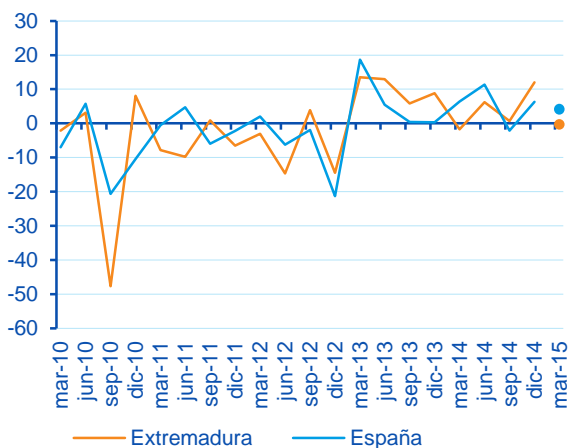
**Esta trayectoria es consistente con los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica (véase el Recuadro 1) que evidencian tanto la mejora en la confianza en 2014, como una visión positiva para el primer trimestre de 2015.** Hacia delante, se espera una continuidad del ritmo de expansión del consumo interno, al que contribuirán el aumento de renta disponible –impulsado adicionalmente por la rebaja fiscal–, el incremento del empleo, el abaratamiento del combustible, la ausencia de presiones inflacionistas y el mantenimiento de los tipos de interés en niveles históricamente bajos.

---

7: Ver Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica.

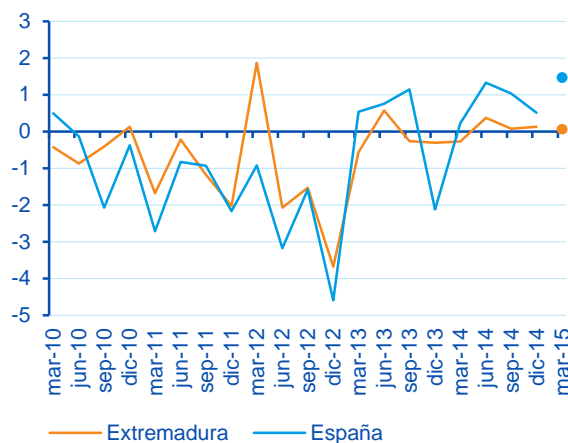
8: El PIVE tiene como objetivo la sustitución de turismos y vehículos comerciales ligeros con más de 10 y 7 años de antigüedad, respectivamente, por modelos energéticamente más eficientes.

Gráfico 3.1  
**Matriculaciones de automóviles**  
(% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT

Gráfico 3.2  
**Índice de comercio minorista**  
(% t/t, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## Extremadura relaja su política de ajuste y podría incumplir su objetivo de déficit en 2014

**Durante 2013 la Junta de Extremadura continuó con el proceso de consolidación fiscal, aunque con menos intensidad** que en años anteriores. De esta forma, el déficit de Extremadura a cierre de 2013 se situó en el 0,9% del PIB regional, casi una décima por debajo de su objetivo de estabilidad presupuestaria (véase el Gráfico 3.3). Como puede observarse en el Gráfico 3.4<sup>9</sup>, durante 2013 la Junta redujo el déficit en casi dos décimas del PIB, apoyada casi exclusivamente por el incremento de los ingresos no tributarios, que compensó el aumento observado en la mayor parte de partidas de gasto. En cuanto a la política de endeudamiento, en 2013 la deuda de la Junta de Extremadura se elevó hasta el 15,8% de su PIB, y volvió a situarse por debajo de la media del conjunto de comunidades autónomas.

Durante los tres primeros trimestres de 2014 Extremadura continuó financiándose en los mercados tradicionales e incrementó su nivel de deuda en torno a 2,2 p.p., hasta alcanzar un 17,7% del PIB regional a cierre del tercer trimestre de 2014 (véase el Gráfico 3.5).

**Los datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta noviembre de 2014 muestran que la Junta de Extremadura relajó su política de ajuste fiscal.** Mientras que el gasto de la Junta acumulado hasta noviembre de 2014 creció por encima del 4% -en línea con lo esperado-, los ingresos de la comunidad cayeron en torno a un 3% respecto al mismo periodo de 2013, pese a que las transferencias del Estado vinculadas al sistema de financiación aumentaron. Como consecuencia, el déficit de Extremadura se elevó a cierre del mes de noviembre en torno al 2,5% de su PIB, 1,5 pp por encima del registrado hasta noviembre de 2013 (véase el Gráfico 3.6).

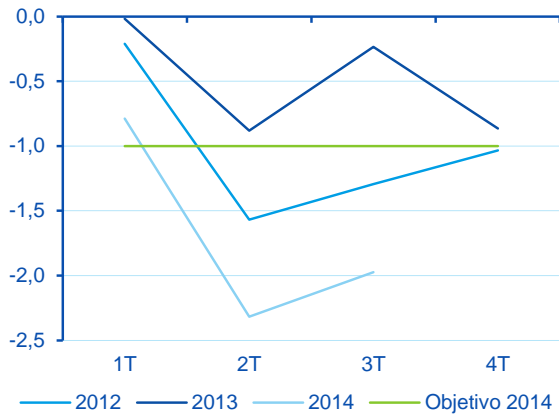
Hacia delante, los presupuestos para 2015 aprobados por la Junta de Extremadura continúan con las políticas expansivas y contemplan un incremento del gasto público por encima del 7,5% respecto a las previsiones iniciales de 2014. Igualmente, sin haber aprobado medidas tributarias importantes, y pese a la reducción de la imposición en el IRPF, la Junta prevé un crecimiento del 7,7% de los ingresos públicos (muy superior al incremento esperado por las entregas a cuenta), apoyado, en parte, en las expectativas de mayores ingresos provenientes de la UE. En la medida que existe incertidumbre sobre la realización final de

9: A estos efectos se han depurado los ingresos y gastos de la comunidad de los ajustes contables realizados en 2012 con la liquidación del sistema de financiación autonómica de 2010.

dichos ingresos en 2014, el esfuerzo para alcanzar el aumento esperado debería ser aún mayor a lo largo de 2015.

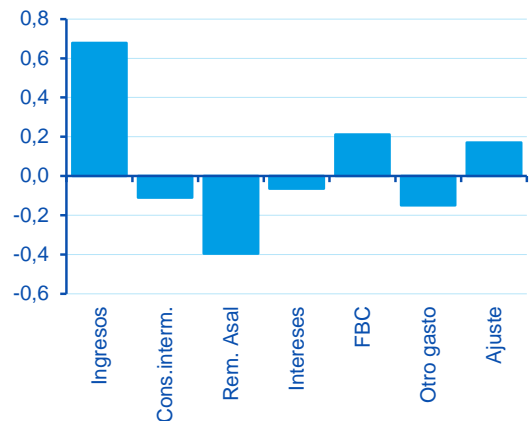
En este contexto, **se estima que la Junta de Extremadura podría finalizar 2014 con un déficit superior al 2%, incumpliendo el objetivo de estabilidad (-1,0%).** De esta forma, si no se anuncian medidas adicionales, la posible desviación de 2014 podría conducir a un incumplimiento en 2015, cuando el objetivo es del-0,7%.

Gráfico 3.3  
**Extremadura: capacidad(+)/ necesidad(-) de financiación (% PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.4  
**Extremadura: descomposición del ajuste fiscal en 2013 (puntos porcentuales del PIB regional)**

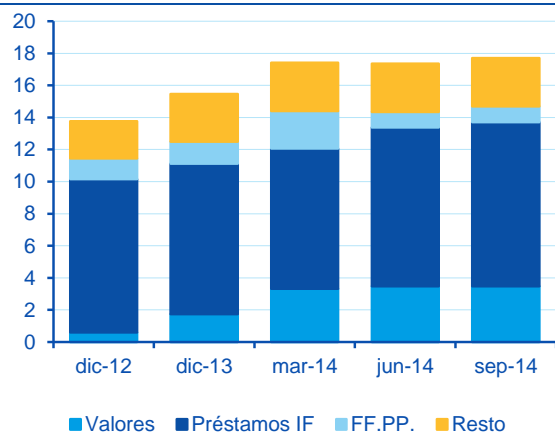


(\*) Depurados los ajustes de la liquidación del sistema de financiación de 2010.

Nota: (+) Reduce el déficit por crecimiento de los ingresos o reducción del gasto; y (-) Incrementa el déficit por caída de los ingresos o incremento del gasto

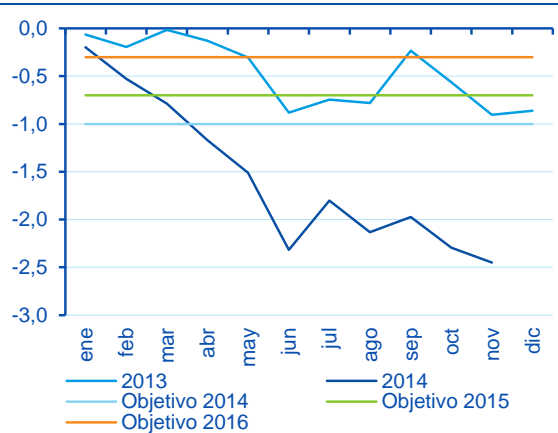
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

Gráfico 3.5  
**Extremadura: deuda según PDE (% PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de BdE

Gráfico 3.6  
**Extremadura: necesidad de financiación (% PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

## La recuperación de la demanda no logra restablecer la actividad constructora

La situación del sector inmobiliario en Extremadura sigue caracterizándose por la ausencia de sobreoferta de vivienda nueva y por una actividad constructora estancada en mínimos debido a una demanda más débil.

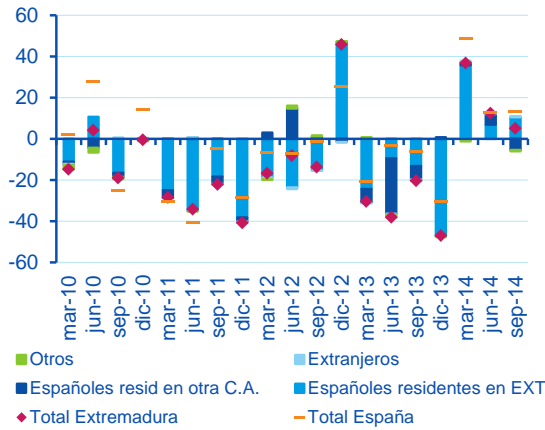
Durante la pasada década, los excesos acumulados en el sector inmobiliario extremeño fueron más limitados que en otras zonas del país y, en consecuencia, **Extremadura hoy no cuenta con un problema de sobreoferta de vivienda**, tal y como indican las cifras del Ministerio de Fomento. A pesar de que la demanda se mantiene débil, la escasez de viviendas terminadas ha favorecido el drenaje del stock de viviendas sin vender. En este sentido, la región cuenta con una ventaja comparativa respecto a la media nacional, que acumulaba un volumen de viviendas nuevas sin vender estimado en el 2,1% del parque residencial a finales del primer semestre del pasado año.

Por su parte, **la demanda residencial en la región continúa mostrándose más débil que la media, cerrando el año con un crecimiento inferior**. Esta debilidad ya quedó plasmada en 2013, cuando la reducción de las ventas fue algo superior al 36% respecto al año precedente, cuando en media, las ventas cayeron poco más del 17%. Igualmente, a falta de conocer los datos del cuarto trimestre, puede adelantarse que 2014 concluirá con una recuperación inferior a la media nacional: entre los meses de enero y septiembre las transacciones de vivienda en la región crecieron a una tasa interanual del 17,2%, mientras que en el conjunto del país el aumento fue del 22,4%. Todo ello a pesar de la mejor evolución que ha mostrado el empleo en la región en los dos últimos ejercicios. Sin embargo, Extremadura sigue contando con dos factores que, diferencialmente, debilitan su mercado. En primer lugar, el escaso papel que juega la demanda extranjera en la región y que, sin embargo, en otras regiones supone una parte relevante de las ventas. Y, en segundo lugar, el ajuste que sigue observándose en las compras de viviendas por parte de residentes en otras regiones, muy superior a la media nacional (véase el Gráfico 3.7).

El mayor deterioro de la demanda del pasado año no quedó reflejado en la evolución del precio de la vivienda: durante 2013 la caída del mismo en términos reales fue, finalmente, del 3,2%, (-7,2% de media en España), lo que responde a los menores excesos del sector en la anterior etapa de crecimiento. Un comportamiento que parece haberse mantenido en los tres primeros trimestres de 2014, cuando **la vivienda en Extremadura se abarató a una tasa promedio trimestral del 0,3% (cvec), frente al -0,5% (cvec) trimestral promedio en la media nacional**. Con todo ello, la caída acumulada del precio de la vivienda en Extremadura a finales del tercer trimestre de 2014 era del 26,3%, muy inferior a la caída media española (37,5%).

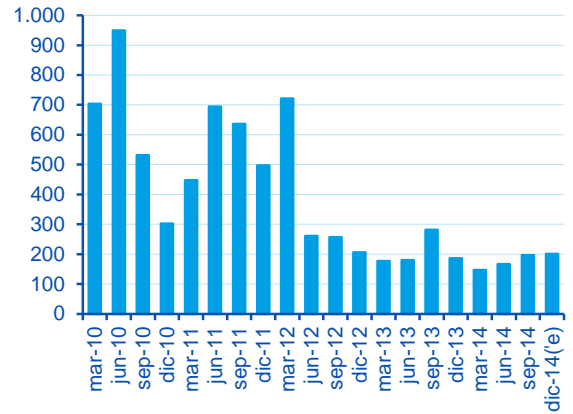
**En 2014, el repunte de la demanda y la ausencia de viviendas nuevas sin vender no han sido suficientes para que la actividad constructora se recupere**. Así, mientras en el conjunto del país la actividad constructora comienza a repuntar, en Extremadura continúa ajustándose. Entre enero y noviembre de 2014 la firma de visados para la construcción de vivienda nueva se redujo casi un 14% respecto al mismo periodo del año anterior, frente a un aumento del 5,1% en el mismo periodo en la media nacional (véase el Gráfico 3.8).

Gráfico 3.7  
**Extremadura: ventas de viviendas (contribución al crecimiento interanual, puntos porcentuales)**



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.8  
**Extremadura: visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

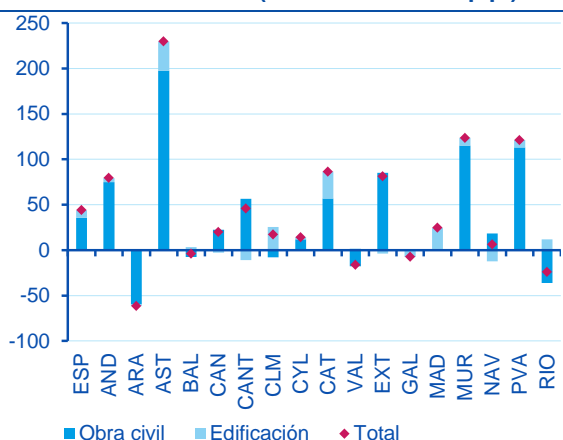
## La licitación sugiere un mayor crecimiento de la obra pública que la media

**En 2014, el presupuesto destinado a la licitación de obra pública aumenta en Extremadura más que en el conjunto nacional.** A falta de conocer el dato de diciembre, en los once primeros meses del año, la licitación aumentó el 82% respecto al mismo periodo de 2013, (+44% en España, véase el Gráfico 3.9). Este incremento se suma al observado en 2013, cuando la licitación de obra pública en la región se triplicó respecto al año anterior. Aun así, la licitación sigue encontrándose muy por debajo de los niveles pre crisis. El incremento de la licitación se produce como resultado de un aumento de la obra civil (+107% a/a en el acumulado hasta noviembre), ya que la licitación de edificación se redujo el 19% a/a.

Diferenciando por organismos financiadores, entre enero y noviembre de 2014 la financiación del Estado aumentó el 106% a/a, al tiempo que la proveniente de los Entes Territoriales lo hizo el 54%. Así, el peso de la financiación de la obra pública del Estado se incrementó hasta el 60% y el de los Entes Territoriales se redujo del 48% al 40% en el último año (véase el Gráfico 3.10). El grueso de esta licitación (el 65%) fue para poner en marcha el Tren de Altas Prestaciones, con el que el Ministerio de Fomento y el Gobierno de Extremadura han tratado de suplir la supresión de las obras del AVE. El resto de partidas presupuestarias relevantes han ido a la construcción y mejora de carreteras, y a obras hidráulicas y de urbanización.

Gráfico 3.9

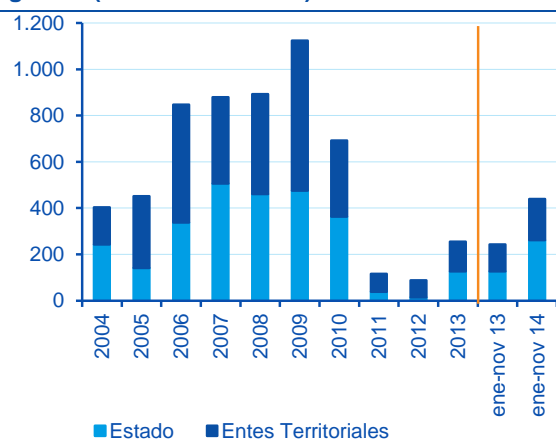
**Obra pública por tipo de obra: contribución al crecimiento interanual (enero-noviembre p.p.)**



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.10

**Extremadura: presupuesto de licitación por agentes (millones de euros)**



\* Nota: acumulado de enero a junio.  
Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

## El sector exterior mejora, pero es todavía muy dependiente de la UE-28 y de las exportaciones de alimentos

Tras la caída de 2013, en 2014 las exportaciones reales de bienes extremeños hacia el exterior volvieron a crecer (5,3% a/a, con datos a noviembre). Con esta aceleración, las ventas regionales al exterior se acercaron al récord de 2012, y superaron el dinamismo de las exportaciones españolas (+3,5% a/a, véase el Gráfico 3.11). Esta mejora se apoyó en la favorable contribución de las manufacturas de consumo, y ya en menor medida, de los bienes de equipo, los alimentos y otras mercancías. Todo ello más que compensó la contracción de las semimanufacturas (véase el Gráfico 3.12).

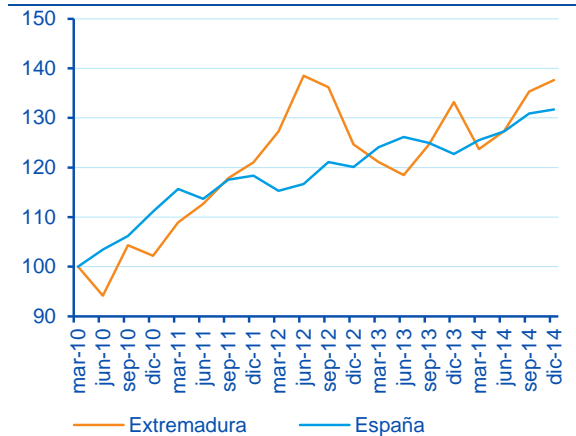
Desde un punto de vista sectorial cabe destacar, en primer lugar, que los sectores más relevantes de la exportación extremeña muestran debilidad por segundo año consecutivo. Por un lado, los alimentos (54% de las exportaciones extremeñas) crecieron de forma modesta, un 2% nominal en el acumulado hasta noviembre, por la falta de dinamismo en las frutas y legumbres, que representan el 55% de los alimentos extremeños exportados. Por el otro, las semimanufacturas (un 21% de las exportaciones regionales) se contrajeron por segundo año consecutivo (18% de caída), tras haber mostrado crecimientos continuados desde el año 2003.

En el otro extremo, las manufacturas de consumo (con un peso reducido, de solamente el 7,4% en el conjunto de las exportaciones) se incrementaron en un 81% (con ventas de aparatos ópticos y de fotografía, aparatos profesionales de control y, en menor medida, muebles y calzado). Éste es un comportamiento atípico a la luz de la contribución mostrada en años previos (como se puede observar en el Gráfico 2), lo que plantea dudas sobre la posibilidad de que se mantenga la contribución en el futuro.

A pesar de los progresos realizados en los últimos años,<sup>10</sup> las exportaciones extremeñas en general y, las de alimentos en particular, todavía presentan una elevada concentración en los mercados europeos como destino. La UE-28 absorbe el 78% de las exportaciones extremeñas de bienes de consumo y un 84% de las de alimentos, y por tanto, condiciona enormemente la evolución del conjunto de las exportaciones (véase el Gráfico 3.13), a pesar de las mejoras en mercados alternativos de mayor potencial, como el asiático o el americano.

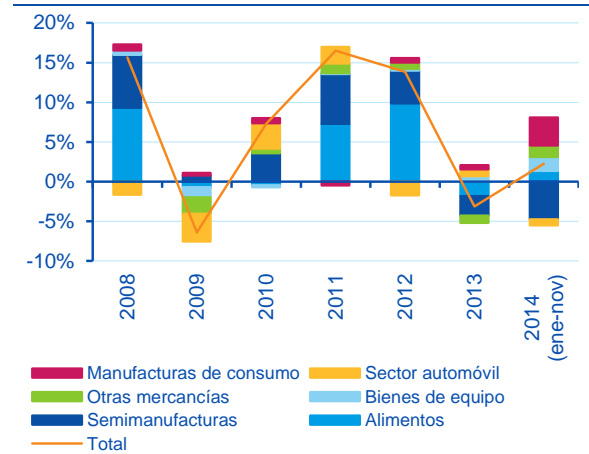
10: Ver Situación Extremadura de 2014, disponible aquí: <https://www.bbva.com/publicaciones/situacion-extremadura-primero-semester-2014/>

Gráfico 3.11  
**Exportación de bienes reales**  
(mar-10=100; CVEC)



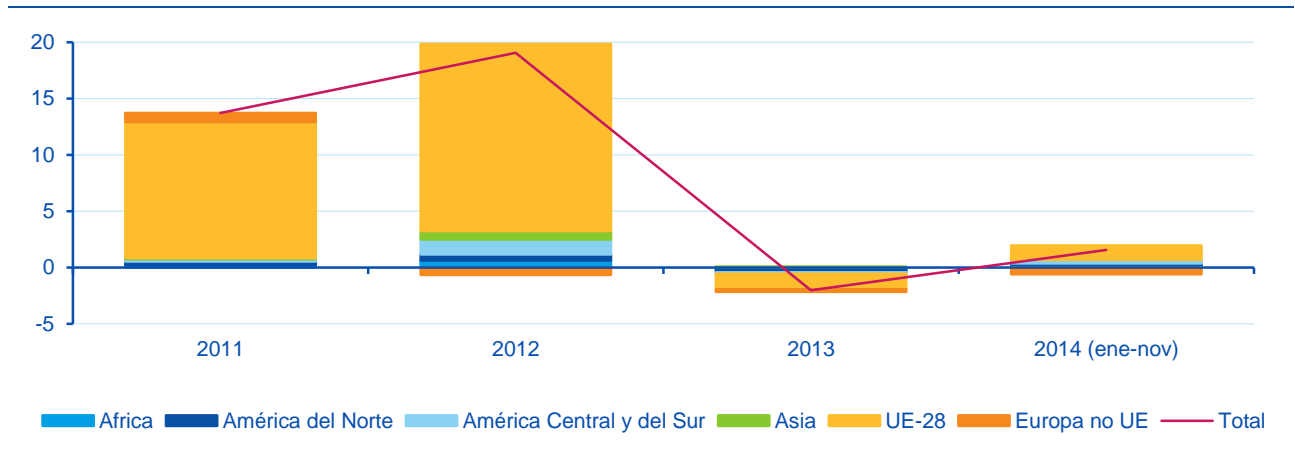
Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.12  
**Exportaciones de bienes por sector (aportación a/a, nominal)**



Fuente: BBVA Research a partir Ministerio de Fomento

Gráfico 3.13  
**Detalle de las exportaciones de alimentos de Extremadura aportación al crecimiento nominal por destinos, a/a)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Las importaciones, por su parte, cayeron un 10,9% a/a con datos hasta noviembre y totalizaron 890 mill.€ (equivalente a un 58% de las exportaciones extremeñas), con los productos energéticos drenando 7 p.p. de crecimiento, y materias primas y automóvil drenando 2 p.p. cada uno.

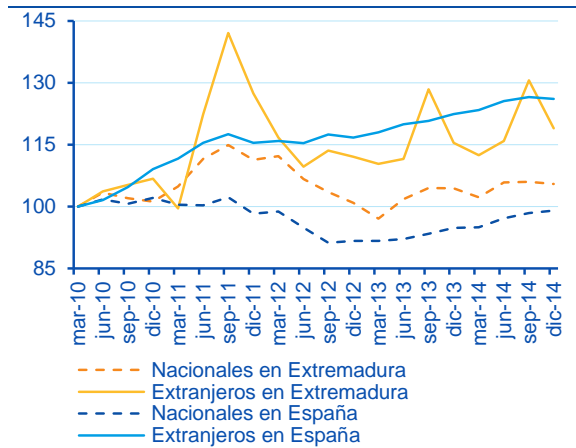
### El turismo recupera el ritmo y mantiene la tendencia positiva

Con la recuperación de la economía española, el sector turístico extremeño también mejoró su actividad en 2014, si bien lo hizo a un ritmo algo más lento: el número de viajeros aumentó un 2,8% en la región, por un 4,7% en el caso de España, dejando atrás las caídas observadas en el año 2013 (-3,7% y -1,2% respectivamente).

En los últimos años, el segmento extranjero se ha comportado mejor que el turismo nacional (véase el Gráfico 3.14) pero dado el menor peso de éste sobre el total de visitantes a Extremadura (aporta el 16% de los viajeros, frente a un 50% en el caso de España), la mejora en número de viajeros y en pernoctaciones hoteleras es inferior en la región que en España (véase el Gráfico 3.15). Tras los esfuerzos de ajuste de

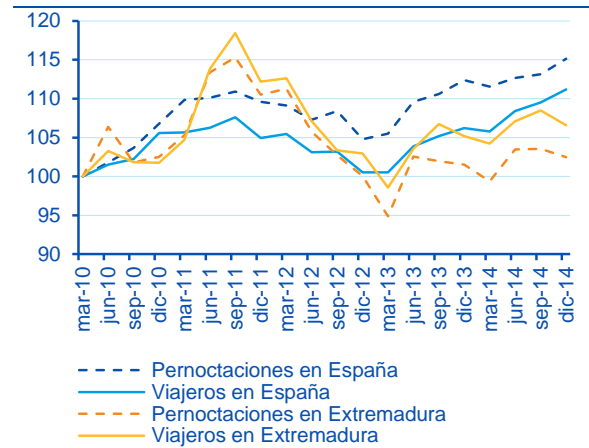
precios en los últimos años, el turismo extranjero estaría comenzando a responder positivamente, mientras que la recuperación del turismo nacional, en cambio, se habría dirigido en mayor medida hacia zonas de playa.

Gráfico 3.14  
**Entrada de turistas (mar-10=100; CVE)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3.15  
**Viajeros y pernoctaciones (mar-10=100; CVE)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

La mejora esperada de la demanda interna española debería redundar en una mayor afluencia de visitantes a Extremadura en los próximos trimestres. En cualquier caso, la ubicación de interior y la dependencia del turismo nacional limitan la posibilidad de incrementar de forma relevante la estancia media y, por tanto, el rendimiento obtenido por visitante.

### El mercado de trabajo acelera su mejora en 2014

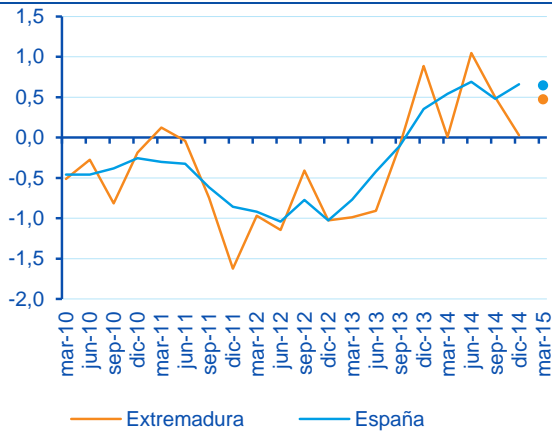
Acorde a la mejora observada en los indicadores de actividad, el mercado de trabajo extremeño mostró mejoras en el segundo semestre de 2013, que se han mantenido en 2014, con un incremento medio anual de la afiliación del 1,4% y una reducción del 4,1% del paro registrado (por +1,6% y -5,5% en el caso de España).

El incremento de la afiliación corregida de estacionalidad no marcó un perfil trimestral suave de aceleración (véase el Gráfico 3.16), sino que mostró cierta irregularidad, con los crecimientos concentrados en los trimestres centrales del año. A pesar de ello, 1T15 podría ser el sexto trimestre consecutivo con crecimiento trimestral positivo en la afiliación.

Al analizar la contribución por sectores al empleo según la Encuesta de Población Activa (EPA) se observa que, como en el conjunto de España, los servicios privados son los que vienen contribuyendo principalmente al crecimiento del empleo durante los dos últimos años, mientras que la caída observada en el empleo EPA en el último trimestre, tiene su origen en la industria y, sobre todo, en la agricultura (véase el Gráfico 3.17).

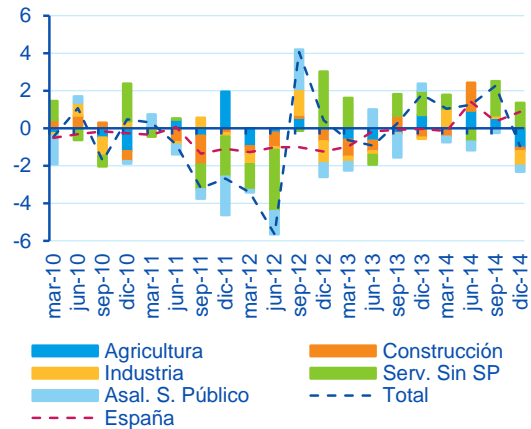


Gráfico 3.16  
**Afiliación a la Seguridad Social (% t/t, CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir del INSS

Gráfico 3.17  
**Evolución del empleo y contribución por sectores (p.p., CVEC)**

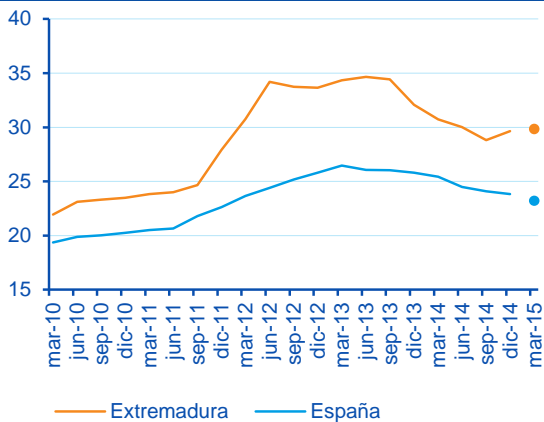


Fuente: BBVA Research a partir de INE

La evolución de la tasa de paro en Extremadura también se distinguió de la española. A diferencia de España, donde la bajada fue continua durante 2014 y se produjo una reducción de 2 p.p., la tasa de paro regional en términos desestacionalizados cerró el año con una caída de 2,4 p.p., a pesar, de repuntar 0,8 p.p. en el 4T14 (al caer un 1% los ocupados). Así, cerró el año 2014 en el 29,6% de la población activa, 5,8 p.p. por encima de la media española, revertiendo parte de la mejora relativa observada en los primeros tres trimestres. Con los datos disponibles a fecha de cierre de esta publicación, la afiliación corregida de estacionalidad seguiría ligeramente por debajo del 30% (véase el Gráfico 3.18).

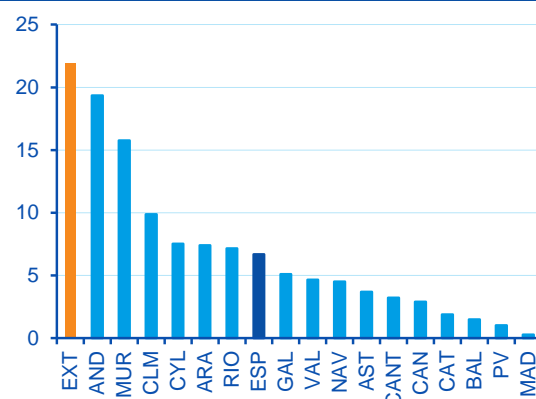
Sin embargo, dicha mayor bajada del paro en 2014 se produjo, en parte, por una mayor caída de la población activa media en la región (-1,9 p.p. en Extremadura, frente a -1 p.p. en España). Con los datos disponibles a fecha de cierre de esta publicación, la afiliación corregida de estacionalidad podría repuntar en el primer trimestre de 2015, la tasa de paro seguiría ligeramente por debajo del 30% y el paro registrado superaría las 140.000 personas, lo cual da muestra de las dificultades para consolidar la mejora del empleo.

Gráfico 3.18  
**Tasa de paro (%)**



Fuente: BBVA Research a partir del INE

Gráfico 3.19  
**Peso agrícola en la afiliación 2014 (% del total)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

En este sentido, cabe señalar que si bien el sector primario ha aportado positivamente al empleo en Extremadura en 2014 (con un incremento de 0,8% a/a), la caída del mismo en la parte final del año está influida por un hecho irregular, como es la mala campaña agrícola de aceituna y cítricos, por la meteorología adversa<sup>11</sup>.

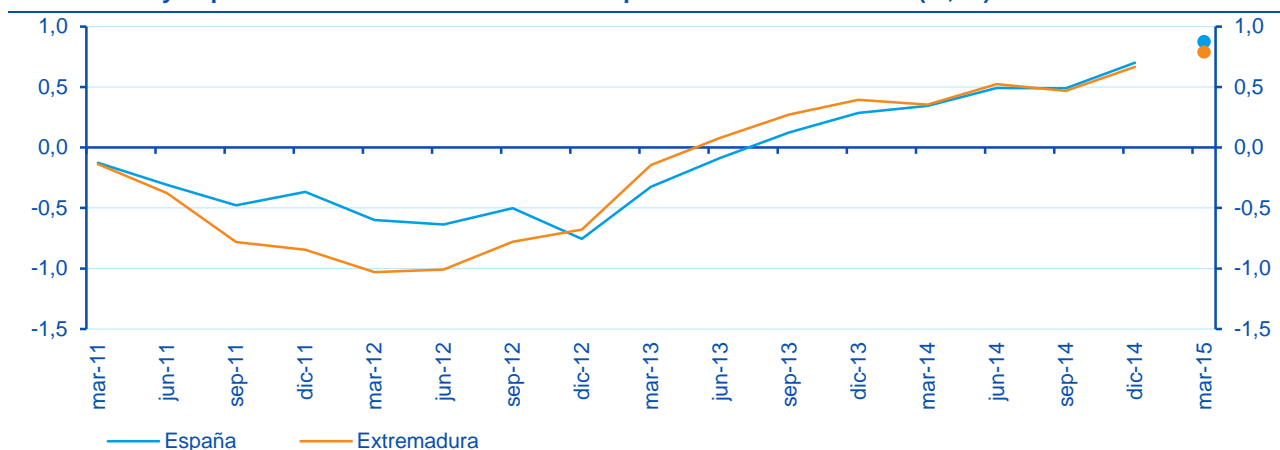
Coincidiendo con el final de la campaña de la aceituna, el Ministerio de Empleo y Seguridad Social acordó reducir, con carácter general y durante seis meses, de 35 a 20 las peonadas necesarias<sup>12</sup> para el cobro del subsidio o la renta agraria, lo que podría suavizar el impacto negativo que dichas circunstancias meteorológicas podrían generar en el consumo de los hogares extremeños ligados al empleo en el sector primario. No en vano, Extremadura es la comunidad con mayor proporción de afiliados agrícolas en el total (véase el Gráfico 3.19).

### Escenario 2015-2016: crecimiento sostenido

Como se adelantaba al inicio de esta sección, se confirma un escenario de crecimiento sostenido respecto a las previsiones anunciadas en el anterior Situación Extremadura. A lo largo de 2014 la evolución ha sido algo más positiva de lo esperado hace un año, apoyada en la recuperación de la demanda interna española, el esfuerzo de inversión pública y la relajación de los esfuerzos en materia de consolidación fiscal. En el momento de cierre de esta publicación, los indicadores reflejan que esta evolución positiva se mantiene, y en el primer trimestre de 2015 la economía extremeña podría volver a acelerarse, como en el conjunto de España, con un crecimiento trimestral en torno a 8 décimas. Así lo muestran tanto el indicador MICA-BBVA de la economía extremeña elaborado por BBVA Research (véase el Gráfico 3.20) como la información obtenida con la Encuesta de Actividad Económica en la región (véase el Recuadro 1) que refleja una perspectiva positiva para el primer trimestre de 2015.

Gráfico 3.20

#### Extremadura y España: crecimiento estimado del PIB por modelos MICA-BBVA (% t/t)



Fuente: BBVA Research a partir del INE

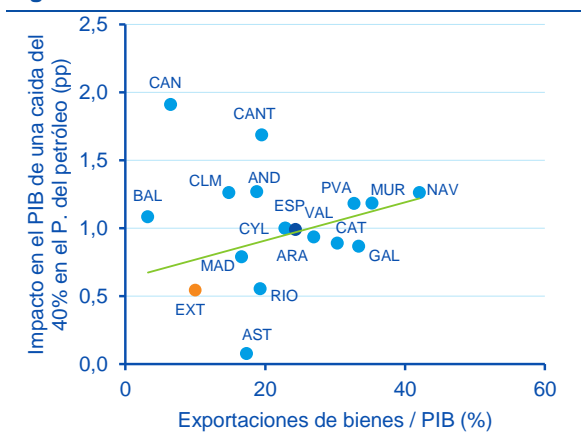
Hacia delante, los factores que de acuerdo con el escenario base incidirán sobre la economía extremeña favorecen que el buen comportamiento que se espera en el primer trimestre pueda continuar el resto del año, y más adelante. Como resultado, **BBVA Research revisa al alza sus previsiones para la economía de Extremadura y para el conjunto nacional, y espera que este dinamismo continúe también en 2016. En concreto, el PIB podría aumentar en Extremadura un 2,8% en 2015 y un 2,9% en 2016, que se**

11: Las dificultades vienen causadas por la irregularidad de la lluvia y una plaga de moscas, especialmente acusada en Badajoz.  
[http://www.elconfidencialautonomico.com/extremadura/cosecha-aceituna-hunde-Extremadura\\_0\\_2421357850.html](http://www.elconfidencialautonomico.com/extremadura/cosecha-aceituna-hunde-Extremadura_0_2421357850.html)  
 12: [http://ccaa.elpais.com/ccaa/2014/12/22/andalucia/1419273815\\_472848.html](http://ccaa.elpais.com/ccaa/2014/12/22/andalucia/1419273815_472848.html)

sitúan una y dos décimas, respectivamente, por encima de las esperadas para España (2,7% en ambos años).

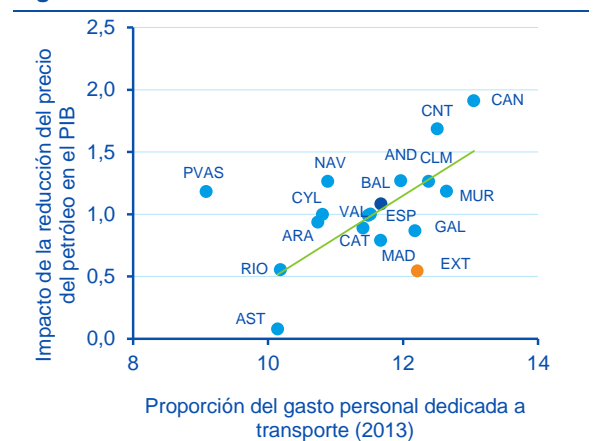
Un primer factor que incide en la revisión es la publicación de la Contabilidad Regional de España (CRE) con la nueva base del año 2010<sup>13</sup> por parte del INE, para el periodo 2010-2013. Si bien en el caso de Extremadura las modificaciones en el perfil de comportamiento a lo largo del periodo no afectan al crecimiento de 2013, sí se modifica el de los años anteriores, y como resultado el crecimiento medio del periodo se reduce en 5 décimas. Un segundo factor son los datos de comportamiento de la economía conocidos a lo largo de 2014, mejores de lo esperado. Además, durante el cuarto trimestre de 2014 se ha **reducido de forma sustancial el precio del petróleo, y las previsiones apuntan a que podría situarse un 40% por debajo de lo esperado hace unos meses**. Si bien se estima un aumento gradual desde los 50 dólares por barril actuales, hacia niveles promedio de 70 en el periodo 2015-2016, el impacto neto para las economías importadoras de energía será positivo, y mayor en las que el consumo de petróleo es mayor, sea por la especialización industrial, por el peso del turismo o por la relevancia en el consumo de las familias. En este sentido, se estima que el **impacto positivo en el PIB de Extremadura supere el medio punto porcentual** (véanse los Gráficos 3.21 y 3.22).

Gráfico 3.21  
**Relevancia de las exportaciones e impacto de la caída del 40% del precio del petróleo en el PIB regional**



\* Baleares y Canarias quedan excluidas de la regresión  
Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.22  
**Relevancia del gasto en transporte e impacto de la caída del 40% del precio del petróleo en el PIB regional**



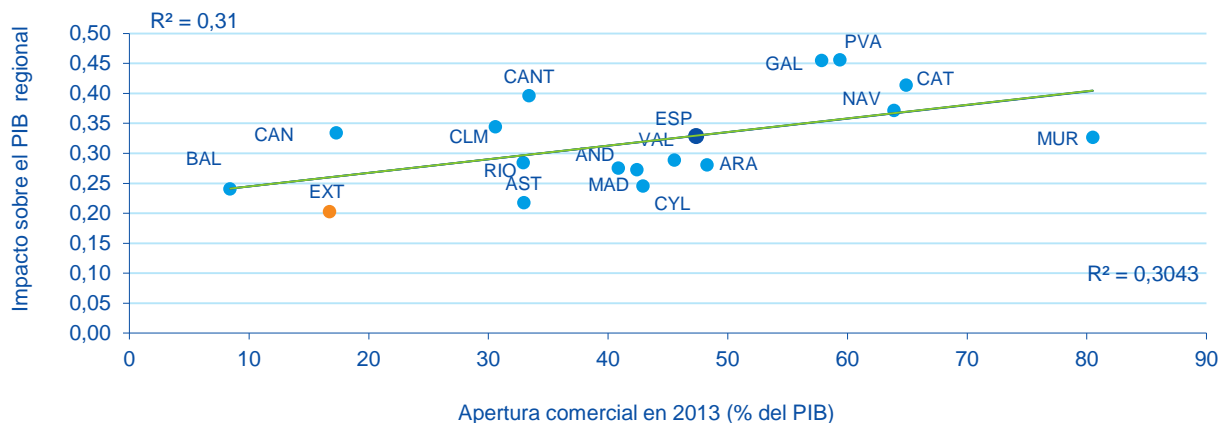
(\*) La regresión excluye a País Vasco  
Fuente: BBVA Research a partir de INE (Encuesta de Presupuestos Familiares)

Por otro lado, la divergencia entre las políticas monetarias del BCE y la FED ha dado lugar a una **depreciación del euro**, que se consolidaría en un nivel en torno a un 20% más bajo respecto al promedio de 2014, y con ello una depreciación del tipo de cambio real, que impulsaría en mayor medida el crecimiento de las comunidades autónomas más abiertas. Dado el grado de internacionalización todavía reducido **en el caso de Extremadura, se estima un impacto de algo más de dos décimas**, por debajo de la media nacional (véase el Gráfico 3.23).

13: En la página web del INE se detallan las características e implicaciones de dichos cambios. Véase <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=%2Ft35%2Fp010&file=inebase&L=0>

Gráfico 3.23

Impacto en el PIB de una depreciación 20% del euro frente al dólar (p.p.)



Fuente: BBVA Research

A nivel doméstico, **la restauración de la confianza, la recuperación del mercado laboral, la mejora en las condiciones de financiación** de empresas y familias y la política fiscal más laxa apoyarán **la recuperación de la demanda interna regional, tanto del consumo como de la inversión**. Respecto a la **política fiscal**, hay varios puntos que condicionan las previsiones. Por un lado, la implementación de **políticas expansivas, como la disminución del IRPF**, seguirá impulsando el consumo interno. Por otro, la **relajación del esfuerzo autonómico de consolidación fiscal** impulsará también la demanda interna. En ese sentido, si se materializa el **incremento previsto de los fondos europeos** supondría un aumento sustancial del gasto público en la región (en torno a 1 p.p. del PIB) que, junto al de licitación estatal para el Tren de Altas Prestaciones, impulsará la demanda interna. La especial relevancia del sector público para la economía extremeña hace que en este caso, el impacto sí pueda situarse por encima de la media.

Sin embargo, el incremento de ingresos por la mejora cíclica y el ahorro en gasto de intereses derivado de las nuevas medidas de liquidez implementadas por el gobierno de España podrían no ser suficientes para cumplir los objetivos fiscales de 2015, especialmente si se confirma el incumplimiento de los de 2014. En ese sentido, sería recomendable **clarificar las medidas y plazos a tomar para volver a la senda del cumplimiento de los objetivos fiscales, de 2015 y en adelante**, eliminando incertidumbres y posible volatilidad.

Todo ello supone para el año **2015 una previsión de crecimiento del 2,8% del PIB**. Hacia 2016, la mejora de algunos aspectos que todavía están limitando la recuperación, como la construcción residencial (a pesar de la ausencia de sobreoferta), junto con el mantenimiento de políticas fiscales y monetarias expansivas, podrían favorecer una **aceleración del crecimiento hasta el 2,9% e 2016**. **Se estima que en el bienio 2015-2016 se pueda incrementar en torno a 14.000 empleos promedio en la región**.

Este escenario no está exento de **riesgos**. **A nivel externo, las incertidumbres geopolíticas** relacionadas con la crisis en Rusia, la brusca caída del precio del petróleo y la divergencia de políticas monetarias entre el BCE y la FED, con el posible impacto que ello tenga en mercados emergentes, **podrían generar tensiones financieras** que afecten negativamente a la evolución del PIB regional.

**Europa afronta un complicado calendario electoral** que se ha abierto ya en Grecia, cuya renegociación de las condiciones de rescate podría generar también tensiones e incertidumbre política. Y por último **España, enfrenta el reto de conseguir un crecimiento sostenido**, de modo que la mejora del empleo

llegue al conjunto de la sociedad y sea **compatible con no generar desequilibrios externos**, consiguiendo saldos positivos de la balanza por cuenta corriente.

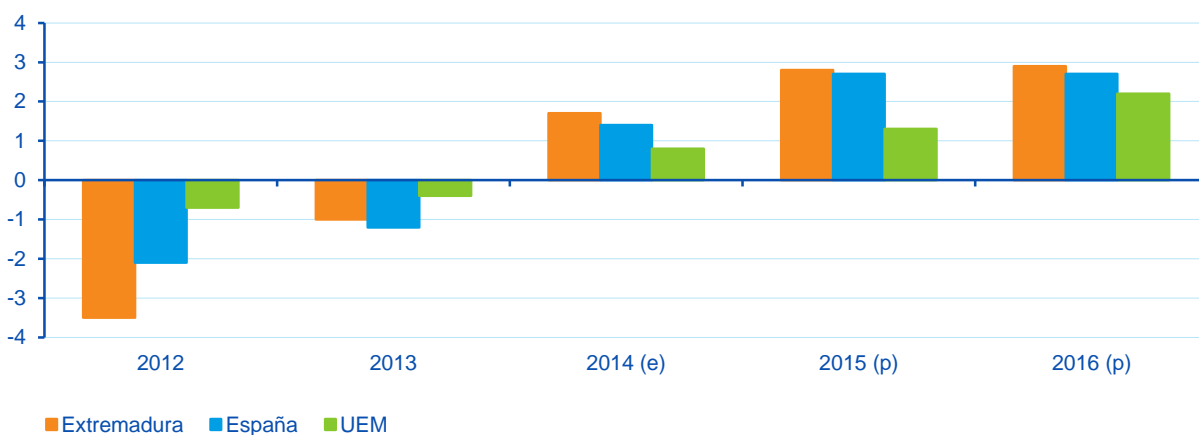
En Extremadura, por su parte, los sectores que más contribuyeron al crecimiento de la afiliación en el último semestre del año pasado son los más vinculados al sector público, lo cual constituye un riesgo dada la necesidad de consolidación fiscal. Por ello, deben incrementarse los **esfuerzos en políticas que incrementen el capital humano, la participación en el mercado laboral, la eficiencia del mismo y la productividad del trabajo** a fin de asegurar el crecimiento estructural y acelerar la convergencia en términos de PIB per cápita con el agregado nacional.

Cuadro 2  
Crecimiento del PIB por CC.AA.

Comunidad Autónoma	2011	2012	2013	Previsiones		
				2014(p)	2015(p)	2016(p)
Andalucía	-0,7	-2,8	-1,1	1,3	2,6	2,6
Aragón	-1,0	-3,8	-0,7	1,7	2,7	2,9
Asturias	-0,7	-3,5	-2,5	0,7	2,1	2,1
Baleares	0,3	-0,5	-0,5	1,6	2,8	2,7
Canarias	-0,4	-1,4	-0,4	2,3	2,8	2,8
Cantabria	-1,7	-1,7	-2,3	0,8	2,2	2,2
Castilla y León	0,2	-3,1	-1,8	1,2	2,6	2,8
Castilla-La Mancha	-0,5	-4,1	-0,9	1,1	2,8	2,8
Cataluña	-1,6	-1,9	-1,2	1,5	2,7	2,5
Extremadura	-0,9	-3,5	-1,0	1,7	2,8	2,9
Galicia	-1,7	-2,3	-0,9	1,0	2,3	2,6
Madrid	0,6	-0,4	-1,6	1,6	3,1	3,1
Murcia	-0,4	-2,1	-1,3	1,1	2,7	2,6
Navarra	0,6	-2,7	-1,1	1,2	3,0	2,8
País Vasco	-0,5	-1,5	-1,8	1,2	2,6	2,8
La Rioja	-1,3	-2,8	-1,4	1,5	2,9	3,2
C. Valenciana	-1,3	-2,9	-0,8	1,4	2,7	2,6
España	-0,6	-2,1	-1,2	1,4	2,7	2,7

Fecha: febrero de 2015  
Fuente: INE y BBVA Research

Gráfico 3.24  
Extremadura, España y UEM: crecimiento del PIB (% a/a)



Fuente: BBVA Research

### Recuadro 1. Encuesta BBVA de Actividad Económica en Extremadura en el 4º Trimestre de 2014: sigue la expansión económica, con expectativas positivas para el primer trimestre de 2015

Con la finalidad de complementar el análisis de la situación económica extremeña, BBVA Research puso en funcionamiento en esta región la Encuesta de Actividad Económica (EAE) en junio de 2008, con periodicidad trimestral. La EAE está dirigida al personal de la red de oficinas de BBVA en Extremadura y en ella se les pregunta por la evolución de las principales variables de actividad en el ámbito de influencia geográfico de su oficina. Esta encuesta, que ya se realiza en todas las comunidades autónomas, es una herramienta importante de análisis temprano de las economías regionales y locales.

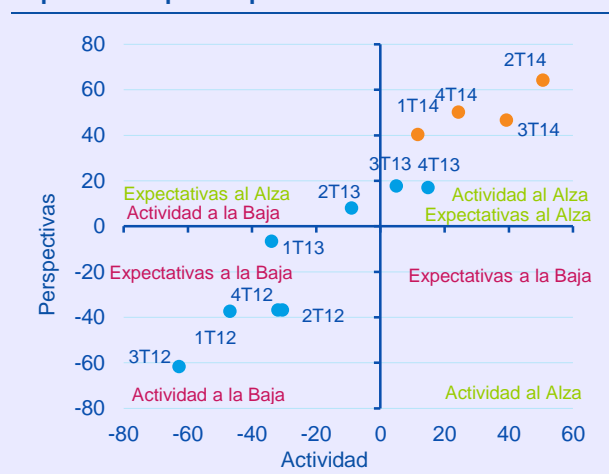
Según la mayoría de encuestados, la actividad económica volvió a mejorar durante el cuarto trimestre de 2014 respecto al trimestre anterior, acelerando la senda expansiva iniciada a mediados del año 2013. Los resultados de la encuesta de Actividad Económica muestran que la actividad creció en relación al trimestre anterior, mostrando un saldo de respuestas extremas positivo<sup>14</sup> (25%), si bien los resultados son ahora ligeramente inferiores a los observados en las oleadas correspondientes al segundo y tercer trimestre de 2014 (51% y 39% respectivamente). Los indicadores con mayores saldos netos positivos son turismo (42%), producción industrial (22%) y empleo en servicios (22%), si bien todos ellos presentan ligeras caídas de dicho saldo positivo (de 10 p.p. en el caso del empleo en servicios). Salvo el empleo en construcción, que mantiene un saldo neto de respuestas negativo del 5%, el resto de indicadores presenta saldos netos positivos, si bien más modestos que en el tercer trimestre del año.

Por otro lado, las expectativas positivas para el siguiente trimestre se mantienen prácticamente estables, aumentando ligeramente (de 47% a 50%) el porcentaje de encuestados que prevé mejoras en la actividad del próximo trimestre. De

este modo, se encadenan cuatro trimestres sin encuestados que prevean caídas de la actividad económica futura, y seis trimestres en los que son mayoría los que observan mejoras en la actividad económica, tanto presente como del siguiente trimestre (véase el Gráfico R.1.1).

De ese modo, los resultados confirmarían el mantenimiento de la tendencia de recuperación de anteriores oleadas, lo cual está en línea con las perspectivas de BBVA Research para la economía regional (véase la sección 3 de esta publicación).

Gráfico R.1.1  
**Extremadura. Encuestas de Actividad Económica y Expectativas para el próximo trimestre**



Fuente: BBVA Research

### Turismo e industria muestran el mejor comportamiento relativo

Desde una perspectiva sectorial, las Encuestas de Actividad Económica de Extremadura muestran una visión algo menos positiva que el trimestre anterior, pero con una clara mejora en términos interanuales. Ése es el caso en los indicadores que muestran mayor saldo neto positivo: turismo e industria, tanto en producción, como inversión y empleo. Y aunque en menor

14: Porcentaje de respuestas positivas menos negativas.

medida, también ocurre en las opiniones sobre el sector primario.

En el caso de los servicios, sin embargo, la visión sigue siendo positiva tanto en empleo como en inversión; se produce también un ligero deterioro en el cuarto trimestre del año, pero en términos interanuales la mejora es más modesta, habiéndose moderado en la última oleada con respecto a las opiniones muy positivas del segundo y tercer trimestres de 2014. Un patrón

similar han seguido las exportaciones que, sin embargo, en términos interanuales presentan un saldo neto positivo inferior al de hace un año.

En resumen, los resultados de la EAE sugieren que la actividad económica extremeña, tras el punto de inflexión experimentado en el tercer trimestre de 2013, entraría en 2015 manteniendo una senda de recuperación similar a la observada durante 2014.

Cuadro R.1.1

#### Resumen de la Actividad Económica en Extremadura

(% de respuestas)	4º Trimestre 2014			3º Trimestre 2014			4º Trimestre 2013		
	Aumenta	Estable	Baja	Aumenta	Estable	Baja	Aumenta	Estable	Baja
Actividad Económica	28	69	3	39	61	0	25	64	10
Perspectiva para el próximo trimestre	50	50	0	47	53	0	28	60	11
Producción industrial	25	72	3	25	75	0	17	75	9
Cartera de pedidos	25	67	8	27	73	0	19	74	7
Nivel de estocs	19	72	9	18	70	12	9	77	14
Inversión en el sector primario	15	84	1	26	70	5	9	78	13
Inversión industrial	18	73	9	5	89	6	9	74	17
Inversión en servicios	29	52	19	39	56	5	30	48	22
Nueva construcción	12	81	7	37	59	4	9	67	24
Empleo industrial	13	86	1	16	84	0	5	64	31
Empleo en servicios	30	61	8	37	57	6	29	59	13
Empleo en construcción	5	85	10	20	68	12	2	65	33
Precios	0	76	24	9	87	4	20	67	13
Ventas	32	62	6	37	61	2	30	51	18
Turismo	42	58	0	47	53	0	22	68	10
Exportaciones	16	84	0	23	74	3	24	71	6

Fuente: BBVA Research

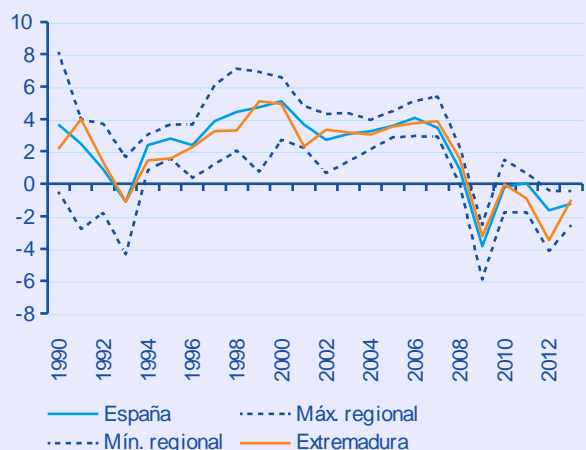
## Recuadro 2. Sensibilidad de la economía extremeña al ciclo europeo y al tipo de cambio: un análisis utilizando el modelo BBVA-RVAR<sup>15</sup>

### Introducción

En las tres décadas previas al año 2007, la economía extremeña experimentó un crecimiento sostenido, que, en media, superó el 2,5% anual. Pese a este periodo de bonanza económica, **la actividad doméstica se vio afectada por diferentes eventos exógenos que impactaron con distinta intensidad a Extremadura, así como por factores idiosincráticos propios de la región** (véase el Gráfico R.2.1).

Gráfico R.2.1

**Extremadura y España: crecimiento anual del PIB (a/a, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

El objetivo de este recuadro es tratar de cuantificar los impactos de algunos de estos eventos sobre el crecimiento, así como ayudar a explicar una parte de la heterogeneidad que se observa a nivel regional. En este contexto, se requieren herramientas estadísticas que permitan capturar en detalle el patrón de interrelaciones económicas entre las distintas regiones de la economía española y Europa. Para ello, **este trabajo introduce una nueva herramienta macroeconómica de naturaleza multirregional (BBVA-RVAR)** que permite, entre otras utilidades, cuantificar los efectos y la transmisión de los *shocks* generados tanto a nivel

europeo y nacional, o los originados dentro de las propias comunidades autónomas, haciendo uso del componente espacial/comercial entre regiones.

Lo anterior resulta especialmente importante, sobre todo en un entorno de menor dinamismo de la economía europea que el previsto en la última edición del Situación Extremadura. Los resultados señalan que, en el corto plazo, **una disminución de 1,0 pp en el PIB europeo, se traduce en una caída de un 1,1 pp en el PIB extremeño**. En sentido opuesto, **una depreciación del 10% del tipo de cambio euro/dólar, podría contribuir en 0,2 pp al crecimiento del PIB regional**. Estas elasticidades se muestran en línea con las estimadas para el agregado nacional, donde ambos eventos tendrían un impacto de -0,9 pp y +0,5 pp respectivamente. Finalmente, se observa que en ambos casos el grado de apertura comercial puede introducir cierta heterogeneidad en el impacto medio esperado de los *shocks* a nivel autonómico. En particular, Extremadura presenta una dependencia comercial de la UEM superior a la media, que podría estar detrás de unos impactos marginalmente mayores a los esperados para el agregado nacional.

Las siguientes secciones introducen una breve síntesis de la metodología utilizada para, a continuación, presentar los resultados. El recuadro concluye con propuestas sobre algunos de los factores que podrían estar detrás de la heterogeneidad que se observa como respuesta a los diversos *shocks*.

### Metodología y relación con la literatura

**El modelo utilizado para el análisis de la interdependencia de Extremadura con el resto de comunidades autónomas aprovecha los avances recientes en la metodología de estimación de modelos macroeconómicos a escala global** y más específicamente los desarrollos metodológicos asociados a los modelos de Vectores Autorregresivos Globales

15: Para un análisis más detallado, véase Situación España Cuarto Trimestre 2014, disponible en: <https://www.bbva-research.com/public-compuesta/situacion-espana-cuarto-trimestre-2014/>



(GVARs por sus siglas en inglés) introducidos por Pesaran, Schuermann y Weiner (2004) y Dees, Di Mauro, Pesaran y Smith (2005). Más concretamente, el BBVA-RVAR es un modelo de Vectores Autorregresivos Multirregional de periodicidad trimestral<sup>16</sup> que, cubriendo la muestra 1980-2013, captura la interrelación del crecimiento del PIB y la variación del tipo de cambio real de cada una de las CC. AA. españolas y la UE sirviéndose de las relaciones comerciales bilaterales<sup>17</sup>. Los modelos individuales son posteriormente acoplados de manera consistente y cohesiva para generar pronósticos y simulaciones para todas las variables de manera simultánea. Finalmente, mediante la agregación de los resultados regionales, se captura la interacción del conjunto de la economía española<sup>18</sup>.

En la literatura económica puede encontrarse abundante información relacionada con el análisis de las transmisiones de los ciclos económicos globales y nacionales<sup>19</sup>, destacando el rol de la economía estadounidense como principal exportador neto de *shocks* al resto del mundo. No obstante, **sigue existiendo una carencia de este tipo de análisis que estudien la transmisión de dichos *shocks* a las distintas economías regionales** (o a escala intranacional). Por tanto, en relación a la literatura previa, este trabajo trata de contribuir en varios aspectos.

En primer lugar, **se propone una adaptación de los modelos autorregresivos globales al análisis de la economía regional** en línea a lo planteado por Vansteenkiste (2006) para el mercado inmobiliario estadounidense y Ramajo et

al. (2013) para los flujos de capital en España. No obstante, el presente ejercicio se centra en las principales variables macroeconómicas (actividad y precios), manteniendo el esquema de Pesaran, Schuermann y Weiner (2004) y Pesaran et al. (2005) adaptado a una óptica regional.

La segunda característica distintiva del presente ejercicio es la **utilización de las matrices de comercio inter-regional de bienes<sup>20</sup> como base de la solución del problema de sobreidentificación** que plantea la estimación de estos modelos frente a la utilización de matrices espaciales en Vansteenkiste (2006) y de elaboración propia en Ramajo et al. (2013). En línea con Baxter y Kouparitsas (2004) se encuentra que el comercio bilateral ofrece los resultados más robustos.

En tercer lugar, **se profundiza en la obtención de resultados basados en las funciones de impulso respuesta y se incorporan ejercicios de pronósticos**. El primero de ellos puede obtenerse desde una perspectiva de ortogonalización del *shock* (OIRF) o desde la perspectiva de las funciones de impulso respuesta generalizadas (GIRF)<sup>21</sup> propuestas por Koop et al. (1996) y desarrolladas posteriormente por Pesaran y Shin (1998) para modelos VAR. Por su parte, los pronósticos pueden (o no) ser condicionados a distintos escenarios de la economía española y/o europea permitiendo la posibilidad de obtener escenarios de riesgo a nivel de comunidades autónomas siguiendo la metodología propuesta por Doan, Litterman y Sims (1984)<sup>22</sup>.

16: El PIB regional es publicado por el Instituto Nacional de Estadística (INE) desde 1980 con una periodicidad anual. En aras de aumentar la capacidad explicativa del modelo y captar los *shocks* de más corto plazo, se propone una desagregación temporal de las series mediante un modelo de factores dinámicos (DFM) en línea con lo propuesto por Camacho y Domenech (2010) para el modelo MICA-BBVA. Para una información más detallada véase "MICA-BBVA: A Factor Model Of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting" disponible en <https://www.bbva-research.com/en/publicaciones/mica-bbva-a-factor-model-of-economic-and-financial-indicators-for-short-term-gdp-forecasting/>

17: Esta metodología, adoptada en la construcción de los modelos de vectores autorregresivos globales (GVARs) propuesta por Hashen Pesaran, Til Schuermann y Scott Weiner (2004), resuelve el problema de "sobrepesamiento" que a priori presentan estos modelos, al mismo tiempo que permite un marco flexible para el uso en multitud de aplicaciones.

18: Para un análisis más detallado, véase Cardoso-Lecourtois, Méndez-Marcano y Ruiz-Sánchez (2014): "BBVA-RVAR: A Multi-Regional Vector Autoregressive Model for Spain", (pendiente de publicación).

19: A modo ilustrativo, véanse: Euro Area Policies: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issue, IMF Country Report No. 11/185 y Menzie D Chinn (2013): Global spillovers and domestic monetary policy, BIS Working Papers, No 436.

20: Debido a la inexistencia de registros de exportaciones de servicios a nivel regional, los datos utilizados se restringen al comercio de bienes, lo que podría ocasionar problemas de infraestimación en aquellas regiones donde el peso de las exportaciones de servicios sea significativo.

21: La metodología de funciones de impulso respuesta generalizadas (GIRF) propuesta por Koop et al. (1996) son una alternativa a las funciones de impulso respuestas ortogonalizadas (OIRF) de Sims (1980). Mientras que las OIRF requieren que las impulso respuestas sean computadas respecto a una serie de *shocks* ortogonalizados, las GIRF consideran *shocks* a los errores individuales e integra los efectos de los otros *shocks* usando la distribución observada de todos ellos sin necesidad de ortogonalización. De este modo, en contraposición a las OIRF, las GIRF no varían ante cambios en la ordenación de exogeneidad de variables y regiones, lo que, dado las características del modelo, supone un marco ideal para analizar los *shocks* del conjunto de la economía española.

22: La metodología propuesta por Doan, Litterman y Sims (1984) proporciona un esquema para la obtención del pronóstico puntual máximo-verosímil sujeto a un escenario dado.

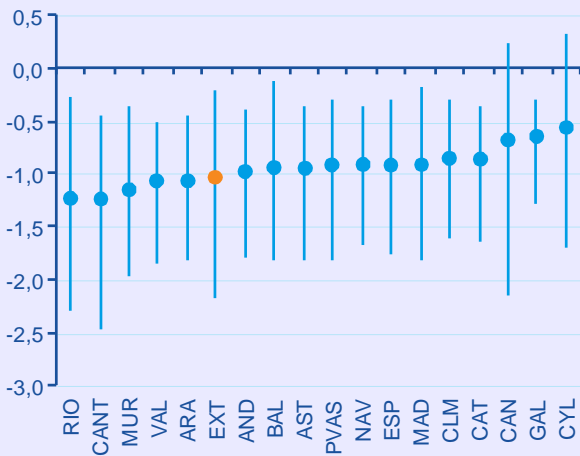
Resultados

Esta sección emplea el BBVA-RVAR para evaluar la evolución esperada del PIB extremeño ante diferentes eventos.

Concretamente, se presentan dos ejercicios que tratan de cuantificar, a partir de las OIRF, el impacto de una desaceleración de la actividad en Europa y de una depreciación del euro sobre la economía extremeña.

En primer lugar, el gráfico R.2.2 muestra el impacto anual acumulado, sobre el crecimiento de la actividad económica española, de un hipotético escenario donde el PIB en la UEM creciera un 1% menos de lo esperado. La elasticidad del PIB extremeño respecto a una revisión en el escenario europeo se presenta en torno a 1,1 pp con un intervalo de confianza (al 90%) comprendido entre el 0,2 y el 2,2. Este resultado es ligeramente superior al esperado para para el agregado nacional (0,9 pp), aunque la estimación muestra un intervalo de confianza más amplio (para España el intervalo se acota entre el 0,3 y el 1,7).

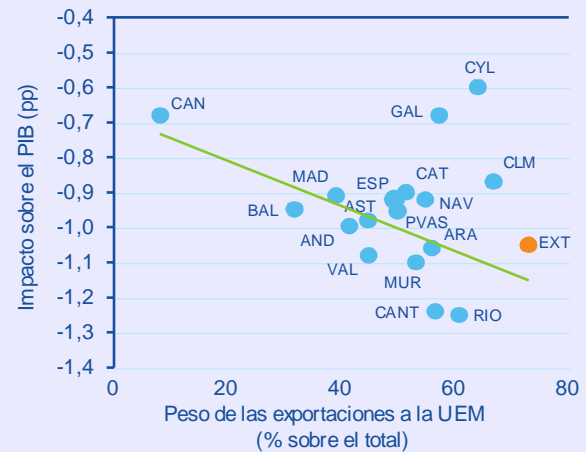
Gráfico R.2.2  
Efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una revisión del 1% del crecimiento económico de la UEM (p.p.)



Fuente: BBVA Research

A nivel regional, se encuentra que la diversificación geográfica de las exportaciones<sup>23</sup> explica parte de las diferencias entre comunidades. En el caso de Extremadura, una dependencia comercial de la UEM superior a la media española en las transacciones de bienes explicaría un impacto medio mayor al esperado para el conjunto de España (véase el Gráfico R.2.3).

Gráfico R.2.3  
Peso de las exportaciones a la UEM y efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una revisión del 1% del crecimiento económico de la UEM



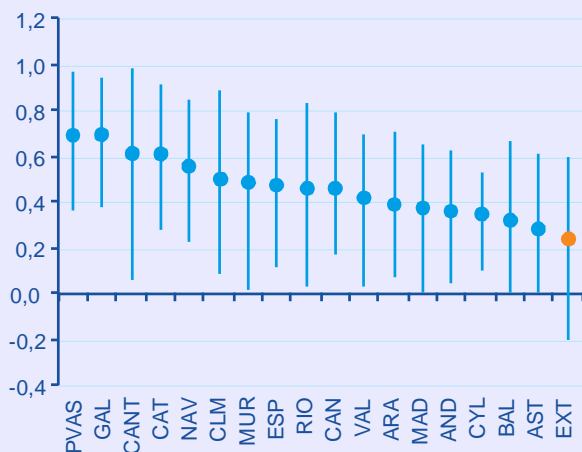
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex  
\*Se excluyen de la regresión Galicia y Castilla y León

En segundo lugar, el Gráfico R.1.4 muestra el impacto en la actividad económica de una depreciación del 10% del valor del euro frente al dólar. Este escenario podría impulsar el PIB extremeño en torno a 0,2 pp durante 2015, con un intervalo de confianza (al 90%) comprendido entre el -0,2 y el 0,6.

23: Para un análisis más detallado véase el Recuadro 3 del Situación España 1T14 <https://www.bbva-research.com/publicaciones/situacion-espana-primero-trimestre-2014/>.

Gráfico R.2.4

**Efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una depreciación del 10% del tipo de cambio €/€ (p.p.)**

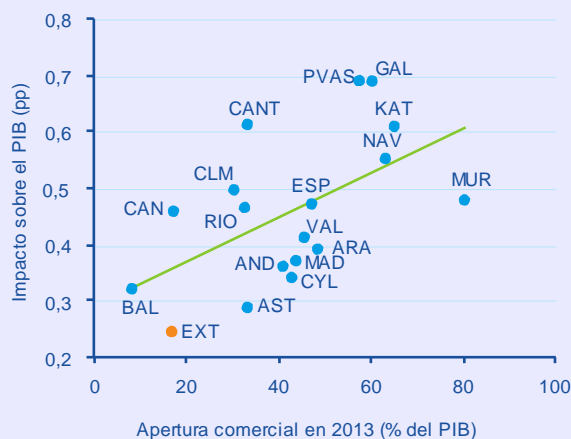


Fuente: BBVA Research

En la medida que la depreciación del tipo de cambio implique unas ganancias de competitividad-precio de los productos locales (sesgando al alza las exportaciones y disminuyendo el atractivo de los productos importados) estos resultados estarían directamente relacionados con el grado de apertura comercial<sup>24</sup> de las diferentes regiones (véase el Gráfico R.2.5). De este modo, una apertura comercial (de bienes) 30 pp por debajo de la media española, sumado a una mayor relación comercial con Portugal, podría explicar que la depreciación del euro tenga un impacto esperado tres décimas inferior al estimado para el agregado nacional (0,5 pp).

Gráfico R.2.5

**Apertura comercial y efecto estimado en el PIB tras 4 trimestres de una depreciación del 10% del tipo de cambio €/€**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex e INE

**Conclusiones**

**El presente recuadro presenta una herramienta (BBVA-RVAR) capaz de recoger las interrelaciones regionales y cuantificar la transmisión de los shocks, tanto internos como externos, a lo largo de la economía española.** Para ello, el BBVA-RVAR propone una adaptación de la literatura existente concerniente a los modelos autorregresivos globales al ámbito del análisis regional de la economía española a la vez que amplía los resultados en términos de ortogonalización de shocks y condicionamiento de los pronósticos a distintos escenarios.

En los resultados de los ejercicios presentados en este recuadro se encuentra que i) **un escenario de menor dinamismo económico en Europa se traslada, en media, con una elasticidad ligeramente superior a la unidad al PIB de Extremadura.** En sentido opuesto, ii) **una depreciación del euro tiene un efecto significativo y positivo en la actividad económica extremeña.** Concretamente, una caída de 10 pp de su valor frente al dólar tendría

24: Entiéndase apertura comercial como la ratio entre la suma de las exportaciones e importaciones de bienes y el PIB regional

un impacto cercano a 0,2 pp en el PIB regional. Ante ambos eventos, iii) **Extremadura, muestra unas elasticidades similares al conjunto de España**. No obstante, se observa que iv) **el grado de dependencia de la UE en su exposición al sector exterior y su especialización sectorial podrían explicar diferencias marginales respecto al agregado nacional y al resto de CC. AA.**

### Referencias bibliográficas

BBVA Research (2012): *Situación España. Segundo Trimestre 2012*. BBVA. Madrid. Disponible en: <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/situacion-espana-segundo-trimestre-2012/>

Baxter y Kouparitsas (2005): "Determinants of business cycle comovement: a robust analysis", *Journal of Monetary Economics* 52 (2005) 113-157

Cardoso-Lecourtois, Méndez-Marcano y Ruiz-Sánchez (2014): "RVAR: A Multi-Regional Vector Autoregressive Model for Spain", (pendiente de publicación).

Clarida y Galí (1994): "Sources of real exchange rate fluctuations: How important are nominal shocks?", *NBER Working Paper Series*, No 4658.

Dees, Di Mauro, Pesaran y Smith (2005): "Exploring the international linkages of the euro area: a Global VAR Analysis", *ECB Working paper Series* No. 568.

Dewachter, Houssa y Toffano (2010): "Spatial Propagation of Macroeconomic Shocks in Europe", *Katholieke Universiteit Leuven, Discussions Paper Series (DPS)*, No. 10.12

Doan, Litterman y Sims (1984): "Forecasting and Conditional Projection Using Realistic Prior Distributions", *Econometric Reviews*, Vol.3, No.1, 1-100.

Koop, Pesaran y Potter (1996): "Impulse response Analysis in Nonlinear Multivariate Models", *Journal of Econometrics*, Vol. 74, 119-147.

Pesaran y Shin (1998): "Generalized Impulse Response Analysis in Linear Multivariate Models", *Economic Letters*, Vol. 58, 17-29.

Pesaran, Schuermann y Weiner (2004): "Modelling Regional Interdependencies Using a Global Error-Correcting Macroeconomic Model", *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol.22, No. 2, 2004).

Ramajo, Marquez y Hewings (2013): "Does Regional Public Capital Crowd Out Regional Private Capital? A Multiregional Analysis for the Spanish Regions", *Estadística Española*, Vol. 55, No. 180.

Vansteenkiste (2007): "Regional Housing Market Spillovers in the US", *ECB Working Paper Series* No. 708.

## 4 La financiación autonómica: datos para una negociación complicada

Ángel de la Fuente - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC)<sup>25</sup>

### 1. Introducción

Tras un cierto tira y afloja, el Gobierno ha anunciado que en pocos meses se iniciará el proceso de análisis y negociación que deberá culminar con la reforma del sistema de financiación regional. Trabajando con datos homogeneizados de financiación autonómica,<sup>26</sup> en la presente nota se destacan algunos aspectos de la evolución reciente del sistema y de su situación actual que pueden ayudar a entender el punto de partida de este proceso y las reivindicaciones de las distintas comunidades.

### 2. Construcción de datos homogéneos de financiación

Los datos que se utilizan en esta nota son indicadores homogeneizados de la capacidad fiscal bruta y de la financiación por habitante ajustado de las comunidades autónomas de régimen común. Como parte del cálculo de ambas magnitudes, en de la Fuente (2013) se introducen algunos ajustes a las cifras oficiales contenidas en las liquidaciones del sistema de financiación regional que intentan mejorar la medición de algunas variables de interés y hacer que los datos de las distintas regiones sean más comparables entre sí.

La capacidad fiscal bruta de una región mide los ingresos por tributos cedidos que le habrían correspondido en primera instancia a la misma dado el reparto de recursos fiscales entre las distintas administraciones fijado por el modelo de financiación vigente en cada momento, calculados a igual esfuerzo fiscal, esto es con una normativa tributaria uniforme en todas las regiones. El indicador de capacidad fiscal bruta que aquí se utiliza difiere del oficial por dos razones. La primera es que en él se incluyen los recursos adicionales que Canarias obtiene fuera del sistema ordinario de financiación regional gracias al peculiar Régimen Económico y Fiscal del que disfruta (los llamados Recursos REF)<sup>27</sup>. La segunda es que en su construcción se introducen ciertas correcciones a la recaudación normativa o teórica que ofrece el sistema para ciertos impuestos (los llamados tributos cedidos tradicionales) con el fin de mejorar la estimación de los ingresos que se habrían obtenido con una escala de gravamen única para todo el país.

Para pasar de la capacidad fiscal bruta a la financiación regional, han de tenerse en cuenta las transferencias horizontales y verticales que establece el sistema entre las administraciones autonómicas y la administración central a través de los Fondos de Suficiencia, Cooperación y Competitividad. Puesto que no todas las comunidades autónomas tienen las mismas competencias, del agregado de financiación total así obtenido hay que descontar las transferencias destinadas a financiar ciertos servicios (como las instituciones penitenciarias, la policía o la administración de justicia) cuya gestión sólo ha sido asumida hasta el momento por determinadas comunidades autónomas. Se llega así a un agregado de financiación a *competencias homogéneas* e igual esfuerzo fiscal que permite comparaciones válidas entre regiones<sup>28</sup>. En el cálculo de esta magnitud también se introduce una corrección a las cifras oficiales que sirve para

25: El autor agradece los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

26: Los datos están tomados de de la Fuente (2013). Este trabajo, y la base de datos que en él se construye, están disponibles en [http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/WP\\_1332\\_tcm346-411708.pdf?ts=20112013](http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/WP_1332_tcm346-411708.pdf?ts=20112013).

27: En Canarias no se aplican buena parte de los tributos indirectos estatales (el IVA y algunos impuestos especiales). En contrapartida, existen figuras tributarias propias de las islas (el Impuesto General Indirecto Canario o IGIC, los arbitrios insulares y los impuestos canarios sobre combustibles y de matriculación) que gravan las mismas bases a tipos más reducidos y cuyos rendimientos se reparten entre la administración autonómica y las corporaciones locales de las islas. A efectos del sistema de financiación, los rendimientos de estos tributos que corresponden a la comunidad autónoma no se deducen de sus necesidades de gasto para calcular el Fondo de Suficiencia. De hecho, hasta 2008, los recursos REF se mantenían completamente al margen del sistema ordinario de financiación. Esto ha cambiado con la actual ley de financiación regional, pero sólo a efectos del reparto del Fondo de Competitividad.

28: Obsérvese que en este agregado no se incluyen los recursos complementarios que proporcionan el Fondo de Compensación Interterritorial y los Fondos Estructurales europeos para promover el desarrollo de las regiones más atrasadas, ni las aportaciones extraordinarias de la Administración Central para fines específicos a través de convenios y mecanismos similares.

deshacer el muy discutible aumento en la valoración oficial de las políticas de “normalización” lingüística incluido en el acuerdo de financiación de 2009. Tal ajuste se traduce en una corrección al alza de la financiación a competencias homogéneas de las regiones con una segunda lengua cooficial y a la baja en los recursos destinados a competencias singulares en las mismas<sup>29</sup>.

Las series que aquí se utilizan distinguen entre la financiación definitiva que corresponde a cada comunidad autónoma en un año determinado con un criterio de devengo y los ingresos que ésta percibe realmente “por caja” con cargo al sistema durante dicho ejercicio. En el caso de los tributos gestionados directamente por las comunidades autónomas, ambos conceptos coinciden al menos aproximadamente. Sin embargo, en el caso de las transferencias estatales (ligadas por ejemplo al Fondo de Suficiencia) y de los impuestos gestionados por la Agencia Tributaria estatal (incluyendo el IRPF y el IVA), existe una diferencia entre ambos conceptos que puede llegar a ser importante. Lo que las comunidades ingresan realmente a lo largo del año  $t$  son una serie de entregas a cuenta basadas en las previsiones recogidas en los Presupuestos Generales del Estado que se pagan por doceavas partes mensuales así como, en algunos años, ciertos anticipos a cuenta de la financiación definitiva. La diferencia entre los ingresos definitivos que corresponden a cada región en el año  $t$  y las entregas a cuenta y anticipos percibidas por ésta a lo largo del ejercicio se calcula (y generalmente, aunque no siempre<sup>30</sup>, se abona) dos años más tarde, una vez se dispone de todos los datos necesarios para realizar la liquidación del sistema. En ese momento es también cuando se abonan los Fondos de Convergencia, para los que la ley no prevé la existencia de entregas a cuenta. Por lo tanto, en el año  $t$  las regiones ingresan las entregas a cuenta correspondientes al ejercicio en curso y, en principio, la liquidación de  $t-2$ , mientras que la liquidación de  $t$  se realiza en  $t+2$ .

En lo que sigue, tanto la capacidad fiscal bruta como la financiación a competencias homogéneas se dividirán por la población ajustada de cada comunidad autónoma (calculada siempre con las reglas del sistema de financiación actualmente vigente) para obtener indicadores de financiación por unidad de necesidad. Como su nombre sugiere, la población ajustada se obtiene corrigiendo la población real de cada comunidad por un factor que recoge (la estimación que hace el sistema de) el coste por habitante de prestar en cada región los servicios públicos de titularidad autonómica a un nivel uniforme de calidad. Esta estimación se obtiene utilizando una fórmula relativamente sencilla en la que entran los factores demográficos y geográficos con una mayor incidencia sobre la demanda de los principales servicios públicos gestionados por las autonomías y sobre sus costes unitarios de provisión. La fórmula tiene en cuenta, en particular, la estructura por edades de la población (con implicaciones obvias para las necesidades de gasto en educación, sanidad y servicios sociales), la extensión del territorio, la dispersión del poblamiento y la insularidad.

Es importante tener presente que tanto la capacidad fiscal como la población ajustada se calculan por procedimientos que pueden ser en alguna medida discutibles y no constituyen por tanto indicadores plenamente objetivos de lo que se pretende medir en cada caso. Así, la capacidad fiscal depende crucialmente de los porcentajes de cesión de las distintas figuras tributarias que se fijan en el modelo de financiación y de las reglas empleadas para territorializar la recaudación de ciertos impuestos, que no son ni mucho menos neutrales. Así por ejemplo, el reparto del IVA sería muy distinto si en vez de basarse en el lugar donde se realiza el consumo se tomase como referencia el lugar de residencia de los consumidores o la población regional (como sucede en Alemania). En cuanto a la población ajustada, se podría argumentar

29: Como parte del último acuerdo de financiación, la valoración oficial de las competencias de política lingüística se ha multiplicado por 3,5, lo que implica una transferencia de 237 millones adicionales en 2009 a las cuatro comunidades con una segunda lengua cooficial. Si respetásemos la nueva valoración oficial de tales competencias, esta partida se integraría en la financiación de las competencias singulares y no sería visible en la financiación a competencias homogéneas que aquí se ofrece y que es el agregado que habitualmente se utiliza para realizar comparaciones entre regiones. Sin embargo, esto no parece razonable. Suponiendo que las competencias de política lingüística hubiesen sido medianamente bien valoradas en su momento, un incremento de tal magnitud en su valoración resulta difícil de justificar. Puesto que además nada obliga a las comunidades beneficiarias a dedicar estos recursos a la promoción de sus respectivas lenguas cooficiales, parece más razonable tratar este incremento de recursos como un aumento de la financiación a competencias homogéneas.

30: Las liquidaciones de 2008 y 2009 arrojaron saldos favorables al Estado de magnitud muy considerable. Para evitar problemas de liquidez a las comunidades autónomas, se optó por fraccionar su reintegro sobre varios ejercicios.

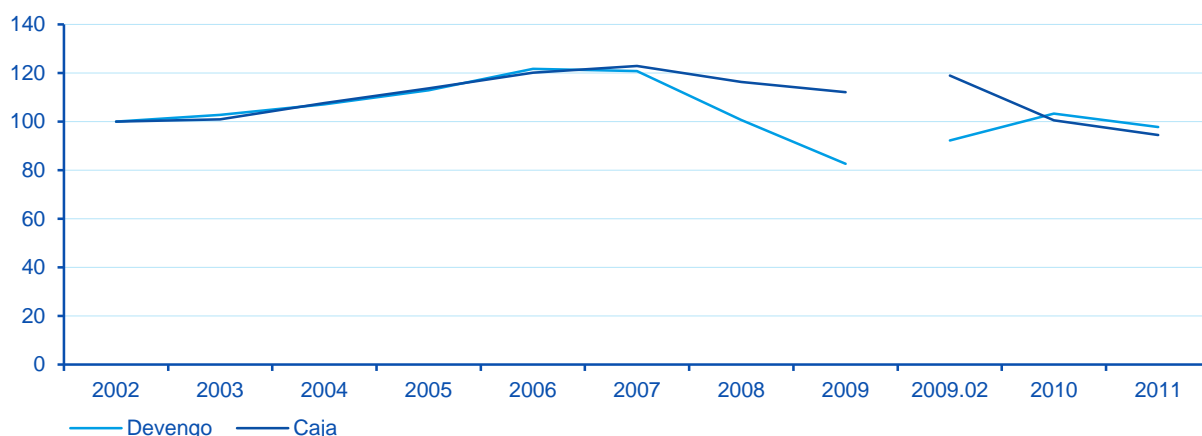
que la fórmula debería incluir también otros factores de coste (como el nivel de precios, la población flotante o una asignación para costes fijos) o que las ponderaciones asignadas a las distintas variables que se incluyen en la fórmula no reflejan bien su peso real en el gasto autonómico. Aún así, hay que decir que, al menos como primera aproximación, ambas variables ofrecen aproximaciones bastante satisfactorias a dos magnitudes muy relevantes a la hora de valorar cualquier sistema de financiación regional: la capacidad de generación interna de ingresos tributarios de cada territorio y los recursos que se necesitarían en cada uno de ellos para poder ofrecer un nivel uniforme de servicios públicos en todo el país.

### 3. La evolución de la financiación media por habitante

El Gráfico 4.1 resume la evolución de la financiación media por habitante ajustado de las comunidades autónomas de régimen común entre 2002 y 2011 medida a precios constantes (y por supuesto, a competencias homogéneas e igual esfuerzo fiscal). Se muestran dos puntos para el año 2009 porque para ese periodo se cuenta con dos valores diferentes del índice de financiación: uno que mide los recursos por habitante que estos territorios habrían recibido con el anterior sistema de financiación (sistema 2001) y otro, más elevado, que refleja la financiación realmente percibida con el nuevo modelo que comenzó a aplicarse en dicho año (sistema 2009).

Gráfico 4.1

**Índice de financiación por habitante a competencias homogéneas y precios constantes, conjunto de las comunidades de régimen común, 2002 = 100**



Fuente: A. de la Fuente

El gráfico revela dos subperíodos con características muy diferentes. Durante el período de expansión comprendido entre 2002 y 2006 o 2007, la financiación definitiva a competencias homogéneas por habitante, medida a precios constantes, aumentó en más de un 20%. Esto fue posible gracias a una especie de burbuja fiscal que ha tenido mucho que ver con el boom de la vivienda, pero no sólo con él. Durante el mismo período, los componentes más volátiles de la base tributaria (incluyendo no sólo las rentas gravadas sino también el gasto sujeto a tributación, como la compra de vivienda) se dispararon al alza en más de 15 puntos del PIB, con el consiguiente aumento de los ingresos tributarios autonómicos y estatales.

Tras 2007, sin embargo, cambian las tornas. La relación entre la base tributaria y el PIB se corrige de golpe y la recaudación tributaria se desploma. También lo hace, lógicamente, la financiación autonómica, que está ligada a los ingresos tributarios estatales y regionales, aunque la caída es mucho más gradual cuando consideramos la financiación por caja en vez de la devengada porque el Gobierno central ha optado por no trasladar a las entregas a cuenta todo el descenso de la recaudación tributaria durante los primeros años de la crisis. Pero aunque el perfil de los dos agregados de financiación es muy diferente, el descenso

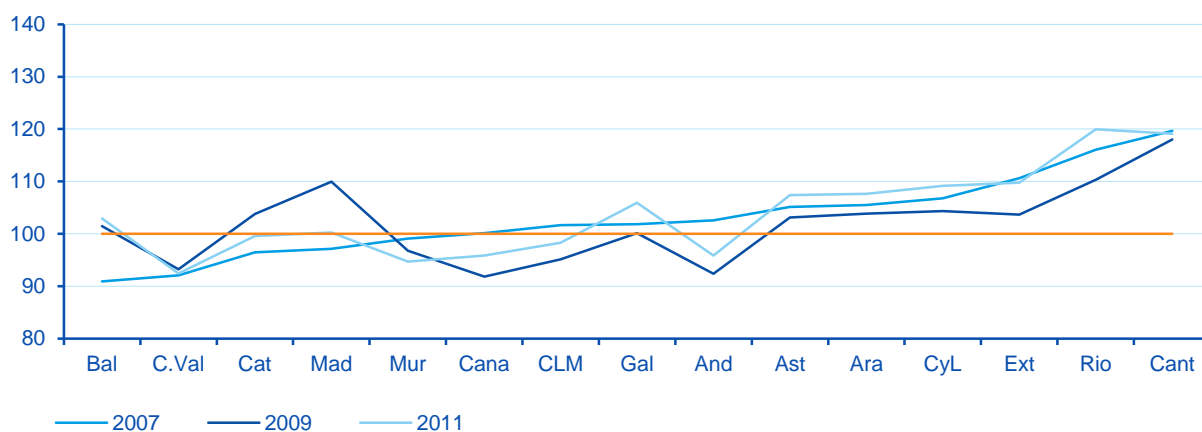
acumulado entre 2007 y 2011 supera el 20% en ambos casos y deja a las comunidades autónomas ligeramente por debajo de los niveles de ingresos reales por habitante registrados en 2002.

#### 4. La evolución de la financiación relativa bajo el sistema 2009

El Gráfico 4.2 muestra la distribución de la financiación a competencias homogéneas por habitante ajustado o por unidad de necesidad en los años 2007, 2009 y 2011, trabajando siempre con índices de financiación relativa que se normalizan a 100 para la media del conjunto del territorio de régimen común. El primero de estos años se toma como referencia porque la liquidación de 2007 era la última disponible durante la negociación del último acuerdo de financiación. Por lo tanto, la financiación relativa de ese año puede identificarse con el statu quo en el momento de la última revisión del modelo. A efectos de valorar la evolución del sistema tras la reforma, esta referencia inicial ha de compararse con los resultados del nuevo sistema en su primer año de aplicación (2009) y con el último dato disponible, que es el de 2011.

Gráfico 4.2

##### Índice de financiación relativa a competencias homogéneas por habitante ajustado, 2007 vs. 2009 y 2011



Notas: Financiación con criterio de devengo. La población ajustada se calcula en todos los años con los criterios del sistema 2009.  
Fuente: A. de la Fuente

Comparando 2007 con 2009, vemos que sólo tres regiones (Madrid, Cataluña y Baleares) salen ganando en términos relativos -con ganancias además muy notables, de entre 7,3 y 12,8 puntos- mientras que todas las demás comunidades pierden posiciones o se quedan como estaban. Dentro del grupo de perdedores, destacan los casos de Andalucía, Castilla - La Mancha y Canarias, que pierden entre 6,5 y 10,2 puntos y pasan de estar ligeramente por encima de la media a situarse claramente por debajo de esta referencia.

El reparto de 2009, sin embargo, era bastante atípico, por dos razones. La primera es que la dotación del Fondo de Suficiencia en ese año fue extraordinariamente baja debido al colapso de la recaudación tributaria y al exceso de entregas a cuenta (que se deducen del agregado de ingresos estatales a cuya evolución se referencia la dotación agregada de este Fondo). Y la segunda es que para ese año se fijaba un criterio extraordinario de reparto del Fondo de Competitividad que en la práctica servía para eximir a Madrid y a Cataluña del techo que la ley fija a tal Fondo<sup>31</sup>. Una vez normalizada la situación en 2010 y 2011, Cataluña y Madrid (pero no Baleares, que partía de mucho más abajo) pierden el grueso de sus ganancias y se quedan prácticamente en la media mientras el resto de las regiones recuperan al menos parte del terreno perdido. Tomando el período 2007-11 en su conjunto, las regiones que estaban a la cabeza del *ranking* en 2007 terminan mejorando su posición relativa, y son Andalucía (que pierde 6,7 puntos entre 2007 y 2011), Murcia (-4,4) y Canarias (-4,3) las que salen peor paradas. Mención aparte merece el caso de Valencia, que

31: Para más detalles sobre las peculiaridades de la financiación de 2009, véanse los capítulos 4 y 5 de de la Fuente (2012).



mantiene prácticamente invariante su financiación relativa y pasa al último puesto del *ranking* una vez superada por Baleares tras la reforma de 2009.

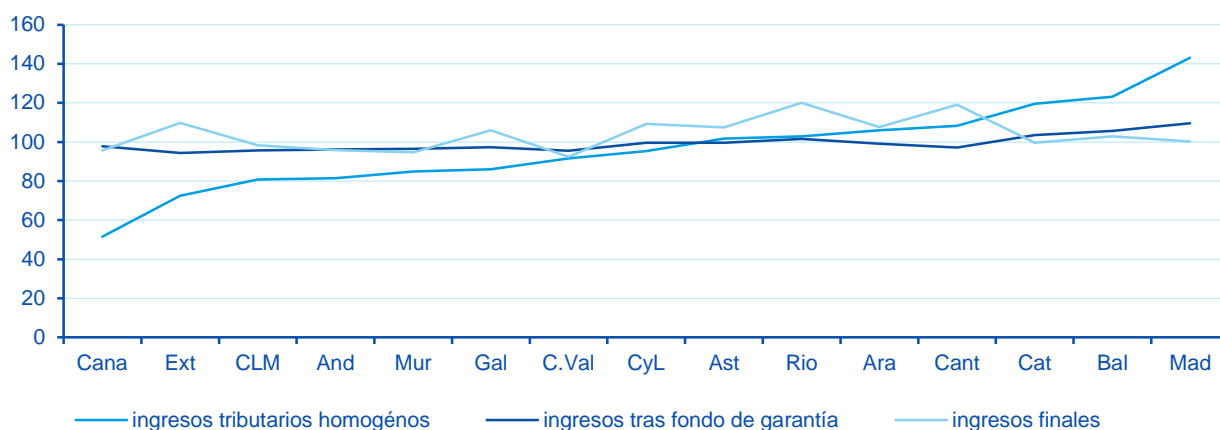
### 5. La situación en 2011 y los efectos redistributivos del sistema

Trabajando con datos de la última liquidación disponible, la de 2011, el Gráfico 4.3 muestra como varía la financiación por habitante ajustado según se van aplicando los distintos elementos del sistema de financiación regional. La *capacidad fiscal bruta* tiene pendiente siempre positiva porque las regiones se han ordenado a lo largo del eje horizontal de acuerdo con el valor de esta variable. El índice de financiación observado tras aplicar el Fondo de Garantía y, la distribución final de la financiación devengada tras las transferencias verticales canalizadas a través de los Fondos de Suficiencia, Cooperación y Competitividad.

El Gráfico 4.3 nos permite visualizar el impacto de los diferentes componentes del sistema de financiación sobre los recursos con los que cuenta cada región. Una vez realizada la asignación preliminar de recursos mediante la cesión de impuestos, las comunidades autónomas aportan un 75% de sus ingresos tributarios teóricos (calculados con las reglas del sistema) a un saco común que se reparte (junto con una aportación adicional del Estado) en proporción a la población ajustada. Este mecanismo de redistribución fundamentalmente horizontal, conocido como Fondo de Garantía, reduce enormemente las disparidades de recursos entre regiones (la desviación estándar del índice de financiación cae desde 21,6 hasta 4,1) respetando básicamente la ordenación inicial de las comunidades autónomas por capacidad fiscal bruta<sup>32</sup>. El efecto de las transferencias verticales que nos llevan de la línea azul clara a la azul oscura es, sin embargo, muy diferente: este elemento del sistema casi dobla la dispersión de la financiación por habitante ajustado (que pasa de 4,1 a 8,1) y altera por completo la ordenación de las comunidades autónomas hasta hacer que el reparto final de la tarta no se parezca en nada a la distribución inicial de los ingresos tributarios brutos. Con las transferencias verticales de esta última etapa, por ejemplo, Extremadura gana doce puestos en el *ranking* de financiación por habitante ajustado, mientras que Madrid y Cataluña pierden ocho y siete puestos respectivamente.

Gráfico 4.3

#### Financiación a competencias homogéneas por habitante ajustado en distintas etapas de la aplicación del sistema, 2011



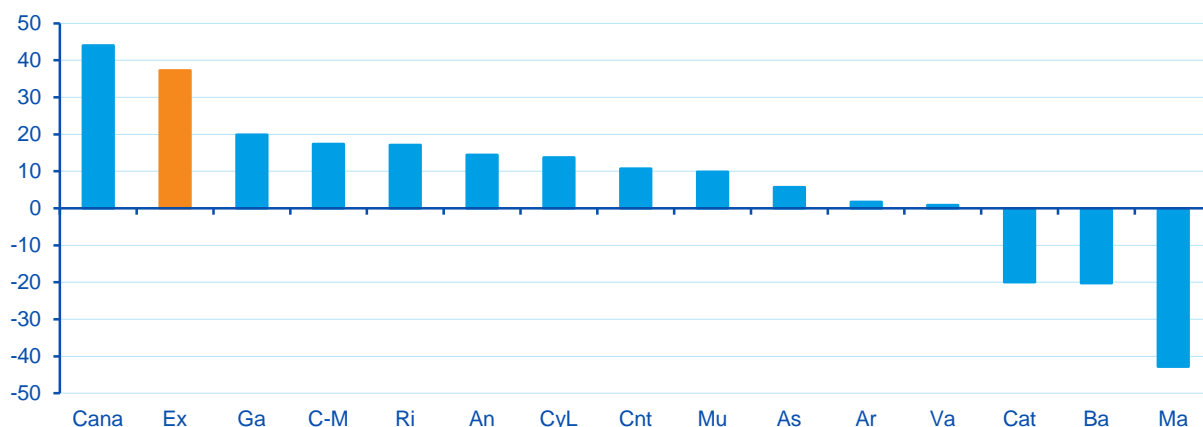
Fuente: A. de la Fuente

32: Esto no es exactamente cierto en el gráfico porque las participaciones regionales en el Fondo de Garantía se calculan con el agregado oficial de capacidad fiscal, que es ligeramente distinto del que aquí se utiliza, básicamente por las razones discutidas en la Sección 2.

A la vista del gráfico resulta difícil evitar la conclusión de que el sistema de financiación genera un reparto muy desigual y esencialmente arbitrario de recursos entre regiones. Dejando de lado a las regiones forales, que merecen un análisis aparte, con datos de 2011 existe un abanico de 27,5 puntos porcentuales entre las regiones mejor y peor tratadas por el sistema que no tiene nada que ver ni con diferencias en factores de coste ni con los ingresos tributarios brutos de los distintos territorios. Así, Valencia estaría en 92,4 en términos del índice de financiación relativa por habitante ajustado, mientras que La Rioja alcanza el 120 sin que existan motivos comprensibles para ello. La ordenación de las comunidades autónomas en términos de recursos por habitante ajustado tras la aplicación del sistema carece, además, de toda lógica. No es que las regiones pobres, o las ricas, estén sistemáticamente bien o mal tratadas, sino que hay un poco de todo. Así, Andalucía y Murcia están entre 94 y 96 mientras que Extremadura anda por 110. Cataluña y Madrid están entre 99 y 101 frente a los 120 ya citados de la Rioja o los 119 de Cantabria.

Gráfico 4.4

**Efectos netos del sistema: diferencia entre el índice de financiación final y el de capacidad fiscal bruta. Puntos porcentuales**



Fuente: A. de la Fuente

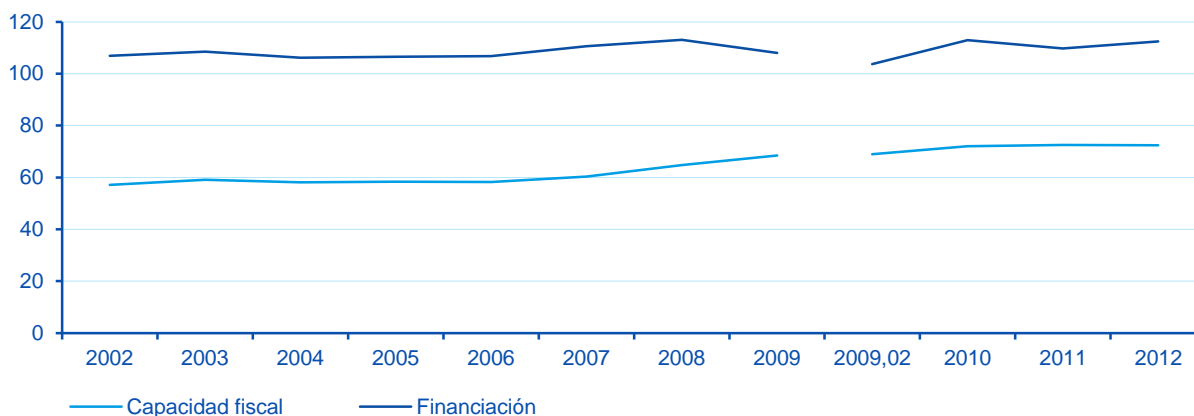
La distancia vertical entre las dos líneas azules del Gráfico 4.3 nos da una medida de los efectos netos del sistema sobre los recursos de cada región. Esta información se presenta en el Gráfico 4.4 con las comunidades ordenadas de acuerdo con la aportación neta de recursos que reciben del sistema. Como se observa en el gráfico solamente Madrid, Baleares y Cataluña pierden posiciones relativas con el reparto, lo que a grosso modo podemos identificar con una posición de contribuyentes netas al sistema, mientras que todas las demás regiones son receptoras netas de recursos (mejoran tras la aplicación del sistema). La diferencia entre los dos extremos de la distribución es muy llamativa: mientras que Madrid pierde más de 40 puntos de financiación relativa gracias a su aportación a los mecanismos redistributivos del sistema y Baleares y Cataluña en torno a 20 puntos, Canarias y Extremadura ganan más de 30 puntos y hay otras seis regiones que ganan entre 10 y 20 puntos.

## 6. El caso de Extremadura

La posición relativa de la comunidad autónoma de Extremadura en términos de financiación por habitante ajustado se ha mantenido bastante estable durante la última década en torno a un 10% por encima de la media nacional. Por otra parte, el índice extremeño de capacidad fiscal ha sido tradicionalmente uno de los más bajos de España como resultado del reducido nivel de renta de la comunidad. Esto ha hecho que Extremadura haya sido siempre una de las principales beneficiarias de los mecanismos de redistribución del sistema de financiación regional, que le han aportado en promedio recursos equivalentes a algo más de cuarenta puntos de financiación relativa.

Gráfico 4.5

Extremadura, evolución de los índices de capacidad fiscal y de financiación por habitante ajustado



Fuente: A. de la Fuente

## 7. A modo de conclusión

En esta nota hemos pasado revista a algunos datos que resumen los efectos financieros del sistema de financiación regional en años recientes así como su evolución desde la última reforma. El ejercicio permite augurar que la próxima ronda de negociaciones será extremadamente complicada. La larga crisis en la que estamos inmersos ha supuesto una fuerte caída de la financiación real por habitante en un momento de crecientes necesidades sociales. Esta situación ha contribuido a endurecer notablemente las posturas de todas las administraciones implicadas, reduciendo el margen para un acuerdo. Los intereses de las partes son, además, muy difíciles de reconciliar entre sí en lo que es, en esencia, un juego de suma cero. Las comunidades autónomas aparecen divididas en tres grandes grupos con intereses claramente contrapuestos. Mientras que las regiones peor tratadas bajo el modelo actual exigen una mejora significativa de su financiación, las más favorecidas se resisten a perder posiciones incluso en términos relativos. Por otra parte, las tres comunidades contribuyentes netas, que actualmente están situadas en torno a la media en términos de financiación por habitante ajustado, presionan para reducir sus aportaciones a los mecanismos de redistribución del modelo, lo que complica todavía más las cosas.

El único punto de acuerdo entre los tres grupos es la exigencia de una mayor aportación de recursos por parte del Gobierno central, lo que permitiría satisfacer en alguna medida los objetivos de todos ellos. Tal solución, sin embargo, resulta muy complicada en la situación actual de penuria financiera generalizada y tendría, además, efectos secundarios muy perniciosos. Si la historia de 2009 se repite y el Gobierno central termina rascándose el bolsillo para engrasar el acuerdo con una inyección significativa de recursos adicionales, se reforzaría la idea, ya firmemente internalizada por los líderes regionales, de que siempre pueden obtener más recursos a un coste prácticamente nulo para ellos presionando a “Madrid”. Esta percepción introduce una enorme distorsión en el funcionamiento de un sistema descentralizado como el nuestro porque tiende a anular en el caso de los gobiernos regionales el principal mecanismo de disciplina fiscal existente en un sistema democrático: la necesidad de pedir recursos adicionales a los votantes para financiar incrementos del gasto. Los apuros fiscales que están viviendo las comunidades autónomas tras la explosión de su gasto durante el período de expansión anterior a la crisis son una buena ilustración de las perniciosas consecuencias que se derivan del deficiente funcionamiento de este mecanismo.

## Referencias

de la Fuente, A. (2012). "El nuevo sistema de financiación de las comunidades autónomas de régimen común: un análisis crítico y datos homogéneos para 2009 y 2010." Mimeo, Instituto de Análisis Económico (CSIC). <http://ideas.repec.org/p/bbv/wpaper/1223.html>.

de la Fuente, A. (2013). "La evolución de la financiación de las comunidades autónomas de régimen común, 2002-2011." Mimeo, Instituto de Análisis Económico (CSIC).

## 5 Tablas

Cuadro 5.1

**Principales indicadores de coyuntura de la economía de Extremadura**

	2013 (%)		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, %, CVEC)		
	Extremadura	España	Extremadura	España	Extremadura	España	Último mes
<b>Ventas Minoristas</b>	-4,3%	-3,9%	0,1%	0,9%	-0,4%	0,3%	dic-14
<b>Matriculaciones</b>	15,2%	4,2%	19,3%	20,8%	-2,0%	11,5%	ene-15
<b>IASS</b>	-4,4%	-2,1%	2,0%	2,6%	0,7%	-0,2%	nov-14
<b>Viajeros Residentes (1)</b>	-3,6%	-1,1%	2,8%	4,6%	6,5%	1,8%	dic-14
<b>Pernoctaciones Residentes (1)</b>	-6,2%	-1,4%	2,8%	3,5%	11,9%	1,9%	dic-14
<b>IPI</b>	-1,2%	-1,7%	3,2%	1,4%	-0,1%	-0,1%	dic-14
<b>Visados de Viviendas</b>	-42,9%	-22,4%	6,5%	-20,6%	-43,3%	4,4%	oct-14
<b>Transacciones de viviendas</b>	-16,4%	-2,2%	-5,6%	1,6%	-4,4%	-0,4%	nov-14
<b>Exportaciones Reales (2)</b>	-4,3%	3,0%	4,7%	2,2%	-4,4%	0,5%	nov-14
<b>Importaciones</b>	16,0%	-3,0%	-10,9%	5,8%	-0,1%	0,2%	nov-14
<b>Viajeros Extranjeros (3)</b>	4,6%	3,3%	3,7%	4,4%	20,1%	-0,2%	dic-14
<b>Pernoctaciones Extranjeros (3)</b>	7,3%	3,8%	-1,7%	2,6%	8,8%	0,2%	dic-14
<b>Afiliación a la SS</b>	-3,7%	-3,3%	1,4%	1,6%	0,3%	0,2%	ene-15
<b>Paro Registrado</b>	5,5%	2,6%	-4,0%	-5,6%	0,3%	-1,0%	ene-15

(1) Residentes en España (2) Exportaciones de bienes (3) No Residentes en España.

Fuente: BBVA Research a partir de INE, MFOM, MEH y MITYC

Cuadro 5.2

**UEM: previsiones macroeconómicas (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)**

Actividad	2012	2013	2014(e)	2015(p)	2016(p)
PIB real	-0,7	-0,4	0,8	1,3	2,2
Consumo					
Consumo privado	-1,3	-0,6	0,9	1,4	1,7
Consumo público	-0,2	0,2	0,9	0,5	0,9
Formación Bruta de Capital	-3,2	-2,4	0,7	0,9	4,6
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-2,1	-0,9	0,7	1,1	2,0
Exportaciones	2,6	2,1	3,7	4,8	4,9
Importaciones	-1,0	1,2	3,7	4,8	5,0
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	1,4	0,4	0,2	0,2	0,1
<b>Mercado de trabajo</b>					
Empleo	-0,5	-0,8	0,5	0,8	1,1
Tasa de paro (% población activa)	11,3	12,0	11,6	11,2	10,6
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por Cuenta Corriente (% PIB)	1,4	2,4	2,5	2,7	2,7
Saldo AA. PP. (% PIB)	-3,6	-2,9	-2,7	-2,5	-2,0
<b>Precios</b>					
IPC	2,5	1,4	0,4	0,1	1,0
IPC subyacente	1,8	1,3	0,9	0,8	1,1
<b>Tipo de cambio</b>					
Tipo de cambio (frente USD), promedio	1,29	1,33	1,33	1,11	1,18
Tipo de cambio (frente USD), final de periodo	1,31	1,37	1,23	1,15	1,20
<b>Tipos de interés</b>					
Tipo oficial (REPO)	0,88	0,55	0,16	0,05	0,05
Tipo oficial (REPO)	0,75	0,25	0,05	0,05	0,05

(e): estimación; (p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 6 de febrero de 2015.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 5.2

**Previsiones Macroeconómicas: Producto Interior Bruto**

Promedio anual, tasa interanual, %	2012	2013	2014(e)	2015(p)	2016(p)
<b>Estados Unidos</b>	2,3	2,2	2,4	2,9	2,8
<b>UEM</b>	-0,7	-0,4	0,8	1,3	2,2
Alemania	0,6	0,2	1,5	1,4	2,2
Francia	0,4	0,4	0,4	1,0	1,8
Italia	-2,3	-1,9	-0,4	0,6	1,3
España	-2,1	-1,2	1,4	2,7	2,7
<b>Reino Unido</b>	0,7	1,7	2,6	2,8	2,5
<b>América Latina *</b>	2,5	2,5	0,8	1,5	2,4
México	3,8	1,7	2,1	3,5	3,4
Brasil	1,0	2,5	0,1	0,6	1,8
<b>EAGLES **</b>	5,5	5,4	5,1	5,0	5,2
Turquía	2,1	4,1	2,5	3,7	4,5
<b>Asia-Pacífico</b>	5,5	5,4	5,4	5,5	5,4
Japón	1,5	1,5	0,7	1,3	1,2
China	7,7	7,7	7,4	7,0	6,6
Asia (exc. China)	3,9	3,7	3,7	4,3	4,4
<b>Mundo</b>	3,3	3,2	3,3	3,6	3,8

\* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela.

\*\* Brasil, China, India, Indonesia, México, Rusia, Turquía.

(e): estimación; (p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 6 de febrero de 2015.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 5.4

**Variables financieras**

Tipos de Interés Oficiales (Final período)	2012	2013	2014	2015 (p)	2016(p)
<b>Estados Unidos</b>	0,25	0,25	0,25	0,50	1,50
<b>Eurozona</b>	0,75	0,25	0,05	0,05	0,05
<b>China</b>	6,00	6,00	5,60	5,10	5,10
<b>Tipos de Interés a 10 años (Promedio)</b>					
<b>EEUU</b>	1,8	2,3	2,5	2,2	2,9
<b>Alemania</b>	1,6	1,6	1,2	0,6	1,2
<b>Tipos de Cambio (Promedio)</b>					
<b>EUR-USD</b>	0,78	0,75	0,75	0,90	0,85
<b>USD-EUR</b>	1,29	1,33	1,33	1,11	1,18
<b>GBP-USD</b>	1,58	1,56	1,65	1,48	1,60
<b>JPY-USD</b>	79,8	97,6	105,9	125	131,7
<b>CNY-USD</b>	6,31	6,20	6,14	6,17	6,04

Fecha cierre de previsiones: 6 de febrero de 2015.

Fuente: BBVA Research

**AVISO LEGAL**

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.



Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:

**Economista Jefe Economías Desarrolladas**

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com  
+34 91 537 36 72

*España*

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com  
+34 91 374 39 61

Juan Ramón García  
juanramon.gl@bbva.com  
+34 91 374 33 39

Myriam Montañez  
+34 954 24 74 86  
miriam.montanez@bbva.com

Pep Ruiz  
ruiz.aguirre@bbva.com  
+34 91 537 55 67

Joseba Barandiaran  
joseba.barandia@bbva.com  
+34 94 487 67 39

Félix Lores  
felix.lores@bbva.com  
+34 91 374 01 82

Virginia Pou  
virginia.pou@bbva.com  
+34 91 537 77 23

Amanda Tabanera  
amanda.tabarena@bbva.com  
+34 91 807 51 44

Mónica Correa  
monica.correa@bbva.com  
+34 91 374 64 01

Antonio Marín  
antonio.marin.campos@bbva.com  
+34 648 600 596

Juan Ruiz  
juan.ruiz2@bbva.com  
+34 646 825 405

Camilo Andrés Ulloa  
camiloandres.ulloa@bbva.com  
+34 91 537 84 73

**BBVA Research**

**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

**Área de Economías Desarrolladas**

Rafael Doménech Vilariño  
r.domenech@bbva.com

**Área de Economías Emergentes**

Alicia García-Herrero  
alicia.garcia-herrero@bbva.com

**Área de Sistemas Financieros y Regulación**

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

**Áreas Globales**

*España*

Miguel Cardoso Lecourtois  
miguel.cardoso@bbva.com

*Análisis Transversal de Economías Emergentes*

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca  
alvaro.ortiz@bbva.com

*Sistemas Financieros*

Ana Rubio arubiog@bbva.com

*Escenarios Económicos*

Julián Cubero Calvo  
juan.cubero@bbva.com

*Europa*

Miguel Jiménez González-Anleo  
mjimenezg@bbva.com

*Asia*

Le Xia  
le.xia@bbva.com

*Inclusión Financiera*

David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

*Escenarios Financieros*

Sonsoles Castillo Delgado  
s.castillo@bbva.com

*Estados Unidos*

Nathaniel Karp  
Nathaniel.Karp@bbva.com

*México*

Carlos Serrano Herrera  
carlos.serranoh@bbva.com

*Regulación y Políticas Públicas*

María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

*Innovación y Procesos*

Oscar de las Peñas Sánchez-Caro  
oscar.delaspenas@bbva.com

*Coordinación LATAM*

Juan Manuel Ruiz Pérez  
juan.ruiz@bbva.com

*Política de Recuperación y Resolución*

José Carlos Pardo  
josecarlos.pardo@bbva.com

*Coordinación Regulatoria Global*

Matías Viola  
matias.viola@bbva.com

*Argentina*

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

*Chile*

Jorge Selaive Carrasco  
jselaive@bbva.com

*Colombia*

Juana Téllez Corredor  
juana.tellez@bbva.com

*Perú*

Hugo Perea Flores  
hperea@bbva.com

*Venezuela*

Oswaldo López Meza  
oswaldo.lopez@bbva.com

Interesados dirigirse a:

**BBVA Research**

Paseo Castellana, 81 - 7ª planta  
28046 Madrid (España)  
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00  
Fax: +34 91 374 30 25  
bbvaresearch@bbva.com  
www.bbvaresearch.com