

# 1. Editorial

**Se prevé que la economía de Extremadura enlace en 2018 cuatro años de recuperación.** Así, tras crecer un 2,1% en 2015 y un 2,0% en 2016, BBVA Research espera que el PIB regional aumente un 2,3% en 2017 y un 2,4% en 2018. Este avance permitirá la creación de 13 mil puestos de trabajo durante los dos próximos años y reducir la tasa de paro hasta el 25,3% en 2018. En todo caso, aún si se cumplen estas previsiones, la tasa de desempleo se situará a finales del año siguiente todavía más de 12 p.p. por encima de su mínimo en 2007.

**El crecimiento se mantuvo relativamente estable durante el año pasado.** Así, la demanda interna extremeña siguió aumentando, en particular el consumo privado y, en menor medida, el público, junto con una recuperación del sector inmobiliario. Entre los factores que han contribuido al aumento del gasto de las familias cabe mencionar la demanda embalsada durante el período de crisis, el entorno de bajos tipos de interés y la caída del precio del petróleo. En el caso del consumo público, se observa un crecimiento nominal del gasto en línea con el que muestra el PIB extremeño.

Por otro lado, las reformas implementadas durante años anteriores, junto a la reducción de los desequilibrios acumulados por el sector privado en el período anterior a la crisis, parecen haber dado paso al crecimiento de la inversión. En el caso de Extremadura, este se produce sin embargo, con más retardo, al llegar en el último trimestre de 2016, y más concentrado en el segmento residencial, cuyos precios se recuperan. Finalmente, aunque las exportaciones de bienes cayeron en 2016, las de servicios turísticos alcanzaron un nivel histórico, impulsadas por la mejora de la demanda, sobre todo española, el aumento de la competitividad observado durante los últimos años y, en menor medida, la percepción de inseguridad en algunos de los destinos competidores. El incremento en pernoctaciones se produjo, además, con una mejora en los precios hoteleros.

**En el inicio de 2017, los datos disponibles permiten avanzar que el crecimiento se mantiene, o que incluso podría acelerarse.** En particular, durante el primer trimestre del año el PIB extremeño podría estar aumentando alrededor de un 2,4% en términos anualizados (0,6% t/t). Ello está en línea con los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica, que además adelanta la continuidad de este entorno de recuperación durante el próximo trimestre (véase Recuadro 1).

**Hacia delante, se espera que el crecimiento se mantenga en el entorno del 2,3-2,4% en el próximo bienio, algo por debajo del esperado para el conjunto de España.** Un precio del petróleo todavía por debajo del promedio de los últimos 3 años, el tono expansivo de la política monetaria que se mantendrá en los próximos trimestres, el impulso cíclico que se está observando en España y Europa, junto con el impacto de las reformas implementadas durante los últimos años deberían ser suficientes para continuar reduciendo los desequilibrios que todavía presenta la economía regional. Adicionalmente, la aceleración de la actividad mundial, sobre todo en países emergentes –que impulsa el comercio mundial- constituye una oportunidad de mejora para Extremadura.

**En todo caso, hay factores de riesgo que podrían estar limitando el alcance y la velocidad de la recuperación, algunos de ellos, con especial incidencia en la economía regional.**

En primer lugar, **la política fiscal del conjunto de las administraciones públicas pasará de expansiva a neutral.** En el caso de la Junta de Extremadura los datos recientemente publicados reflejan que **el déficit autonómico ascendió al 1,6% del PIB regional en 2016, más que duplicando el objetivo de déficit (0,7%).** Por tanto, para alcanzar la meta establecida para 2017, se deberá mantener un esfuerzo superior al de otras comunidades. **Esto supone una desventaja, que coincide con el mayor peso relativo del sector público en la región.** Adicionalmente, hay incertidumbre sobre el resultado del proceso abierto para modernizar el sistema de financiación autonómica. Con el objetivo de contribuir a este debate en curso, en la Sección 3 de esta publicación se muestra que el sistema de financiación autonómico español trata a Extremadura relativamente mejor de cómo lo haría, por ejemplo, un sistema como el alemán.

En segundo lugar, **la normalización de la política monetaria podría ralentizar el crecimiento del consumo privado y de la inversión,** aunque con menor intensidad que en otras regiones cuyos hogares, empresas y sector público presentan un mayor nivel de endeudamiento.

En tercer lugar, **el coste de la energía, que ya ha aumentado en los últimos meses, podría afectar negativamente a la evolución del gasto de familias y empresas.** Así, se estima que el incremento de un 7% en la previsión sobre el precio del barril de petróleo (respecto a lo esperado a finales del año anterior), podría restar entre 1 y 2 décimas al crecimiento de la economía regional en 2017. Este sería un efecto algo menor también al que se espera para el conjunto nacional.

En cuarto lugar, aunque parte del aumento en la inflación es temporal y se explica por la subida del coste de la energía, los siguientes meses darán una idea de, qué tanto de la fijación de precios atiende a la situación particular de las empresas, consumidores o del mercado laboral. A este respecto, **será de especial importancia el comportamiento que puedan tener los salarios reales. En un entorno de elevada tasa de paro, incrementos sostenidos de las remuneraciones por encima de la productividad podrían ralentizar la recuperación del empleo e intensificarían la desigualdad entre aquellos que tienen un puesto de trabajo y los que no.** Un ejemplo a tomar en cuenta es el incremento de un 8% en el salario mínimo interprofesional (SMI) que ha entrado en vigor a inicios de año. En principio, se espera que a nivel agregado los efectos sean cercanos a cero, tanto en PIB como en empleo (bajo el supuesto de que el resto de salarios no aumenta como consecuencia del incremento del SMI). Sin embargo, este análisis tiene matices. Por un lado, el reducido impacto se debe al bajo peso que tienen sobre el total del empleo y de los costes salariales las personas que se verían afectadas por el repunte. Por otro, esta subida puede reducir la probabilidad de empleo de ciertos colectivos, como los trabajadores con menor formación, los jóvenes (sin experiencia) o quienes tienen un contrato temporal. Dado que Extremadura es la región española con mayor porcentaje de asalariados que perciben el SMI, los efectos, si se produjeran, podrían ser mayores que en el resto de España.

En quinto lugar, **una parte del buen comportamiento del sector turístico en los años pasados fue debido a factores geopolíticos externos, y su impacto podría disminuir durante los próximos meses.** Aunque no es previsible que los flujos derivados de la percepción de inseguridad en destinos alternativos

reviertan en próximos trimestres, tampoco cabe esperar que su impulso se mantenga. En este caso, la menor relevancia del turismo extranjero en Extremadura permite que los efectos sean menores que en otras comunidades.

Finalmente, **persiste la incertidumbre relacionada con el resultado final del llamado *brexit***. La evolución reciente de las exportaciones extremeñas de bienes no ha sido tan positiva como en otras regiones españolas. Su peso relativo al PIB, que ya era menor que en otras CC.AA., se ha reducido. Si bien la exposición directa de Extremadura al mercado británico se ciñe prácticamente al sector alimentario, el impacto indirecto podría ser también importante, a través del que pueda tener sobre España y el resto de principales socios comerciales.

## 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 y Portugal

**Economista Jefe de España y Portugal**

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

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

Álvaro Flores  
alvaro.flores.alonso@bbva.com  
+34 91 757 52 78

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

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

Myriam Montañez  
miriam.montanez@bbva.com  
+34 638 80 85 04

Matías José Pacce  
matias.pacce@bbva.com  
+34 647 392 673

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

Camilo Rodado  
camilo.rodado@bbva.com  
+34 91 537 54 77

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

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

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

**BBVA Research**

**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

**Análisis Macroeconómico**

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com

**Escenarios Económicos Globales**

Miguel Jiménez  
mjimenezg@bbva.com

**Mercados Financieros Globales**

Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

**Modelización y Análisis de Largo Plazo Global**

Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

**Innovación y Procesos**

Oscar de las Peñas  
oscar.delaspenas@bbva.com

**Sistemas Financieros y Regulación**

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

**Coordinación entre Países**

Olga Cerqueira  
olga.gouveia@bbva.com

**Regulación Digital**

Álvaro Martín  
alvaro.martin@bbva.com

**Regulación**

María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

**Sistemas Financieros**

Ana Rubio  
arubiog@bbva.com

**Inclusión Financiera**

David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

**España y Portugal**

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com

**Estados Unidos**

Nathaniel Karp  
Nathaniel.Karp@bbva.com

**México**

Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

**Turquía, China y Geopolítica**

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

**Turquía**

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

**China**

Le Xia  
le.xia@bbva.com

**América del Sur**

Juan Manuel Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

**Argentina**

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

**Chile**

Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

**Colombia**

Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

**Perú**

Hugo Perea  
hperea@bbva.com

**Venezuela**

Julio Pineda  
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas. 28050 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