

# Situación Extremadura

2011  
Análisis Económico

- **El crecimiento mundial se desacelera** y los riesgos empeoran las expectativas.
- **La recuperación depende tanto de que Europa aplique eficazmente los recientes acuerdos alcanzados** como de que España cumpla sus compromisos e implemente las reformas necesarias.
- **La economía española continúa estancada** y aumenta la probabilidad de entrar en recesión.
- **El elevado desempleo y la debilidad de la demanda interna** se presentan como los principales frenos de la economía extremeña.
- **El sector exterior y el menor apalancamiento relativo de familias y empresas**, por el contrario, se presentan como las principales fortalezas.

# Índice

1. Resumen.....	5
2. Entorno internacional: desaceleración mundial y riesgos significativos a la baja.....	7
3. Extremadura en la encrucijada.....	12
Recuadro 1. La dinámica de los niveles educativos regionales y la situación extremeña.....	23
Recuadro 2. La situación de las renovables en Extremadura. Política de primas y cambios de legislación.....	26
Recuadro 3. Encuestas de Actividad Económica y Tendencias de Negocio y Gasto en Extremadura: afectados por la consolidación fiscal.....	33
4. Evolución reciente de la financiación de las comunidades autónomas. El caso de Extremadura.....	35
5. Cuadros.....	40

## 1. Resumen

El empeoramiento de la economía mundial así como de las perspectivas sobre ésta en los últimos meses se debe, principalmente, a cuatro factores: un comportamiento peor de lo esperado en las economías desarrolladas; la crisis de deuda soberana europea, que se intensifica y expande sus impactos más allá de las fronteras continentales; la intensificación de la retroalimentación entre los problemas de la deuda soberana y los del sistema financiero; y el aumento mundial de la aversión al riesgo. En reacción a este aumento de las dificultades, a lo largo de los últimos meses se han tomado medidas, particularmente en Europa y en la cumbre de octubre, que van en la buena dirección, pero que se están demostrando claramente incompletas, ya que no están dando una solución cerrada a los problemas. En este contexto, por tanto, la volatilidad es extrema, y aunque las tasas de crecimiento mundial siguen siendo robustas, el dinamismo se apoya en el comportamiento de los países emergentes, con un mundo desarrollado cuya evolución será discreta, y en el que las posibilidades de entrar en escenarios de riesgo ganan peso a medida que el tiempo avanza sin que se tomen las medidas que definitivamente puedan poner las bases para la salida de la crisis.

En España, la traslación de los problemas globales acumulada a los problemas propios (necesidad de desapalancamiento, dificultades para la financiación exterior, elevada tasa de paro y estancamiento de la demanda interna empujada adicionalmente por la consolidación fiscal) ha supuesto también un estancamiento de la economía en el tercer trimestre, con perspectiva de vuelta a cifras negativas en el cuarto. Ello pone en riesgo a su vez, las posibilidades de cumplir con los escenarios de consolidación fiscal y aumenta las necesidades de financiación, activando un círculo vicioso con la prima de riesgo que es imperativo romper, a través de una imagen creíble en el proceso de consolidación fiscal y de desapalancamiento del sector privado, y mediante la aplicación de reformas estructurales contundentes que faciliten la transformación del tejido productivo y con ello, posibiliten la recuperación del crecimiento potencial de la economía.

En el plano privado, los procesos de desapalancamiento y de absorción del desequilibrio generado por el sector inmobiliario en los que está inmersa la economía española tienen un impacto regional diferenciado, que da lugar, junto con la exposición al sector exterior, a comportamientos heterogéneos entre regiones, tanto en 2011 como en 2012. El nivel de apalancamiento alcanzado en el pasado periodo de expansión condiciona la capacidad de la recuperación de la demanda interna siendo tanto más problemático cuantos más recursos se encuentran inmovilizados en el sector inmobiliario. A su vez, la renta doméstica se encuentra contraída por un segundo factor, la caída de la proporción de parados que perciben prestaciones por desempleo, cuyo impacto es mayor, evidentemente, si se combina con una elevada tasa de paro. Finalmente, el stock de viviendas sin vender condiciona la capacidad de recuperación de un sector inmobiliario que seguirá detrayendo crecimiento a la economía, pero nuevamente, la heterogeneidad regional es tal que en algunas comunidades podría estar agotándose ya este stock y por tanto, ligeras recuperaciones del empleo, si se producen a lo largo de 2012, podrían empezar a despertar este mercado.

En el plano de la consolidación fiscal, el comportamiento del Estado parece no ofrecer dudas, mostrando incluso un cierto margen que permitiría compensar, pero solo parcialmente, el incumplimiento por parte de la Seguridad Social y de las comunidades autónomas, que ahora mismo son las que se encuentran en el punto de mira de los mercados. La relevancia que éstas han adquirido en el conjunto del gasto público (más del 50% del total) hace que su papel en este proceso de consolidación sea radicalmente distinto del que asumieron en la crisis de principios de los años noventa, cuando su peso en el sector público era la mitad del que es ahora. Y por tanto, el esfuerzo que éstas deben realizar en el cumplimiento de sus objetivos fiscales es una condición necesaria -aunque no suficiente- para devolver la calma a los mercados, y facilitaría en gran medida la aplicación del resto de reformas, al apoyar la apertura de los mercados y la rebaja de los costes de financiación.

Una de las comunidades que más impacto puede experimentar como consecuencia de dicha consolidación es precisamente la comunidad extremeña. Con un peso muy superior a la media de dependencia del sector público, tanto en términos de actividad como de empleo, Extremadura deberá apoyarse más que nunca en sus fortalezas para, al menos mantener, un crecimiento positivo.

Entre estas fortalezas de la economía extremeña cabría destacar el relativamente bajo apalancamiento de las familias y empresas tanto en la etapa de expansión como en la posterior de crisis, que está permitiendo a Extremadura soportar las caídas en los indicadores de consumo mejor que la media nacional y una actividad exportadora que, aunque con peso limitado en el conjunto del PIB, continúa acelerándose apoyada en su carácter acíclico y la apertura hacia nuevos mercados.

Con el objetivo de mejorar la información sobre la economía extremeña, la revista incluye tres recuadros. En el primero, el Dr. Ángel de la Fuente (investigador del CSIC) nos ofrece un análisis cuyo objetivo es la aproximación de los futuros niveles educativos medios de las distintas comunidades autónomas en ausencia de flujos migratorios significativos.

En el segundo recuadro se presentan las principales tendencias y resultados de las políticas energéticas a nivel mundial, europeo y nacional de la última década, analizando a su vez la situación de las renovables en la región de Extremadura y el papel destacado que han tenido y tendrán tanto para la generación de empleo como para las inversiones y dotaciones.

El tercer recuadro analiza los resultados que se obtienen de las encuestas que BBVA realiza a su propia red de oficinas sobre la evolución de la actividad económica en el entorno de éstas. Estas encuestas, que se realizan desde hace más de tres años en Extremadura y han sido probadas ya en otras comunidades (y en algún caso, durante más de 20 años de forma ininterrumpida) tienen como ventaja la inmediatez, la simplicidad y la confianza sobre los resultados, puesto que permiten conocer con bastante fiabilidad los puntos de giro en la actividad.

Finalmente, un cuarto análisis se refiere a los cambios que supone el nuevo sistema de financiación autonómica puesto en marcha este año. Los resultados señalan que Extremadura podría haberse visto más protegida del shock de ingresos derivado de la crisis que la comunidad media - pero esto también implica que, comenzando en 2010, a la región le ha tocado realizar un ajuste más abrupto que a la media para garantizar la sostenibilidad de sus cuentas.

En resumen, la economía extremeña se encuentra en buena posición relativa respecto al resto de España en ciertos aspectos como el bajo endeudamiento de familias y empresas. No obstante, la tasa de paro comparativamente elevada, y la dependencia de un sector público que debe hacer esfuerzos muy relevantes de ajuste suponen retos adicionales en un contexto ya de por sí complejo, que dificultarán el crecimiento en 2012.

La apertura hacia nuevos mercados fuera del núcleo europeo, la mejora de la competitividad, la cualificación de la mano de obra y una mayor cooperación entre el tejido empresarial y la administración pública podrían potenciar el crecimiento extremeño. Adelantar las reformas en lo que sea posible supone la mayor garantía para seguir avanzando en el proceso de convergencia con la economía española, y lograr la transformación de la economía extremeña.

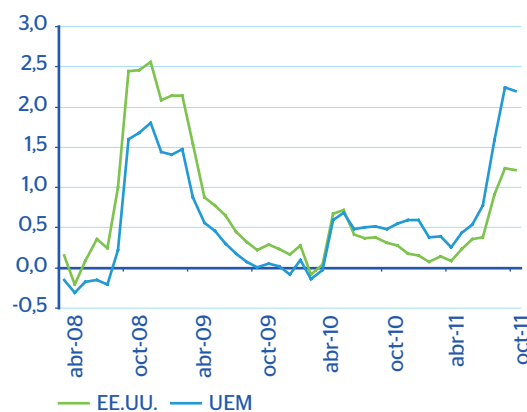
## 2. Entorno internacional: desaceleración mundial y riesgos significativos a la baja

### La economía mundial se desacelera y los riesgos aumentan los sesgos a la baja

Las perspectivas de la economía mundial han empeorado en los últimos meses, principalmente a causa de cuatro factores que aún ejercen su influencia. En primer lugar, el crecimiento económico ha sido menor de lo esperado, principalmente en las economías desarrolladas. En segundo lugar, la crisis de deuda soberana en Europa se ha intensificado y se ha vuelto más sistémica. Aunque las decisiones adoptadas en la cumbre de octubre van en la buena dirección, quedan muchos elementos clave sin resolver, particularmente en lo concerniente a la potencia real de los mecanismos para garantizar la liquidez soberana (un Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, o FEEF, apalancado), la reestructuración de la deuda griega en manos de inversores privados, y una clara «hoja de ruta» para mejorar la gobernanza europea y avanzar hacia la unión fiscal. Y mientras se perfilan estos detalles han surgido problemas nuevos, como la enorme inestabilidad causada por el anuncio del gobierno griego de convocar un referéndum sobre el plan de rescate y su posterior anulación. En tercer lugar, se ha intensificado la retroalimentación entre los problemas con la deuda soberana y la salud del sistema financiero europeo, lo que aumenta el riesgo de un impacto negativo en la actividad económica y alimenta aún más el círculo vicioso real-financiero. Por último, el aumento mundial de la aversión al riesgo ha disparado la volatilidad en los mercados financieros, contagiando a la mayoría de activos de riesgo e incluso a las economías emergentes por primera vez desde 2009. En este contexto, la economía mundial crecerá un 3,9% en 2011 y un 4,1% en 2012, apoyada por un crecimiento sólido en los países emergentes frente a un crecimiento discreto en las economías avanzadas.

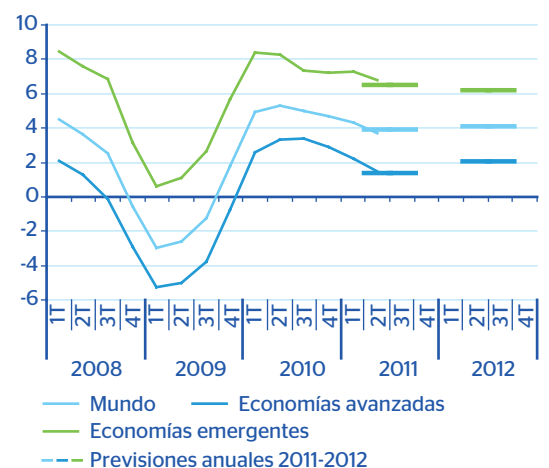
Estas tasas de crecimiento mundiales siguen siendo robustas, pero los riesgos existentes apuntan a que la probabilidad de que se produzcan escenarios con un nivel de actividad menor ha incrementado significativamente, de manera que su materialización dependerá de la evolución de la crisis financiera y soberana en Europa. En particular, se hace necesaria una rápida reducción del estrés financiero en Europa para suavizar el impacto negativo que estos factores pueden generar en el crecimiento europeo y el contagio hacia otras regiones.

Gráfico 1  
**Índice de tensiones financieras BBVA**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2  
**Crecimiento del PIB (a/a, %)**



Fuente: BBVA Research y FMI

### Las cumbres europeas de octubre han avanzado en la dirección correcta, pero quedan elementos clave sin resolver

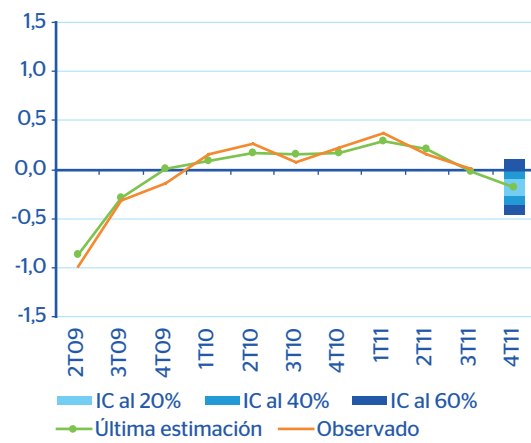
Las cumbres europeas de octubre debían resolver cinco puntos fundamentales: (i) atajar definitivamente la sostenibilidad de la deuda griega; (ii) crear cortafuegos para la deuda soberana en la UEM; (iii) presionar para que se lleven a cabo más reformas en los países periféricos; (iv) fortalecer el sector bancario; y (v) mejorar la gobernanza de la zona euro. A este respecto, en las

últimas cumbres se han adoptado medidas importantes en la dirección correcta, aunque éstas no resuelven definitivamente la mayoría de los puntos clave. Como hemos mencionado en otras ocasiones, las soluciones parciales simplemente ayudarán a prevenir una escalada de las tensiones financieras, pero estas seguirán elevadas, lo que aumenta los riesgos de un descenso de la actividad económica en la zona del euro. En particular, los acuerdos dejan abiertos los riesgos respecto a la sostenibilidad de la deuda griega en escenarios donde exista un “cansancio” en el proceso reformador. Asimismo, aunque se ha buscado incrementar el apalancamiento del FEEF, su operatividad podría retrasarse, mientras que al no contar con el Banco Central Europeo como comprador (permanente) de última instancia de la deuda pública europea su poder estabilizador se reduce. Al mismo tiempo, la recapitalización del sector bancario se está llevando a cabo de forma ineficiente, compensando las moderadas pruebas de resistencia de los balances bancarios con un aumento sustancial de los requisitos de capital. Esto podría provocar un brusco desapalancamiento de los bancos europeos que afectaría negativamente al crédito y dejaría sin sanear los balances de los bancos de la zona euro. Además, aún no se ha establecido un mecanismo para la provisión de liquidez a largo plazo, pese a que resulta extremadamente importante para que los bancos puedan financiarse. Por último, se ha avanzado en la gobernanza europea pero no existe una hoja de ruta clara hacia la unión fiscal o la emisión de eurobonos, que en nuestra opinión constituye un elemento clave para la credibilidad a largo plazo de la UEM.

**En España, se observa un deterioro en el ritmo de recuperación de la economía**

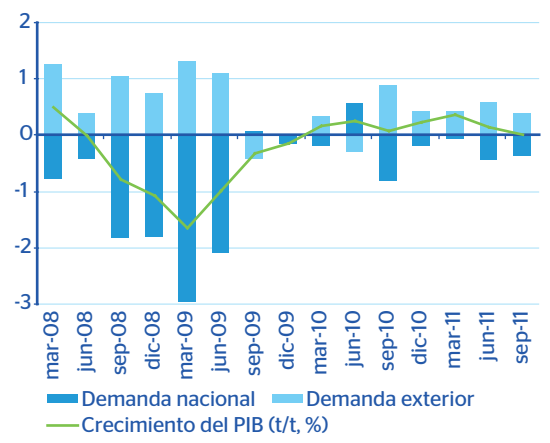
Durante los últimos tres meses, las incertidumbres sobre las perspectivas de la economía mundial y el alcance insuficiente de algunas reformas estructurales han tenido un efecto negativo en las expectativas de recuperación de la economía española. Asimismo, a nivel interno continúa el ajuste de los desequilibrios acumulados en la fase anterior al inicio de la crisis, potenciado en algunos sectores por el proceso de consolidación fiscal. Así, la incipiente recuperación observada en la producción durante los últimos trimestres ha disminuido, con tasas de crecimiento que han caído del 0,4% t/t en el primer trimestre de 2011, hasta el estancamiento que se desprende de nuestra estimación para el tercero o de la previsión de caída que se observa para el cuarto.

Gráfico 3  
**España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (t/t, %)**



Previsión actual: 2 de diciembre de 2011  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4  
**España: contribuciones al crecimiento trimestral del PIB (%)**



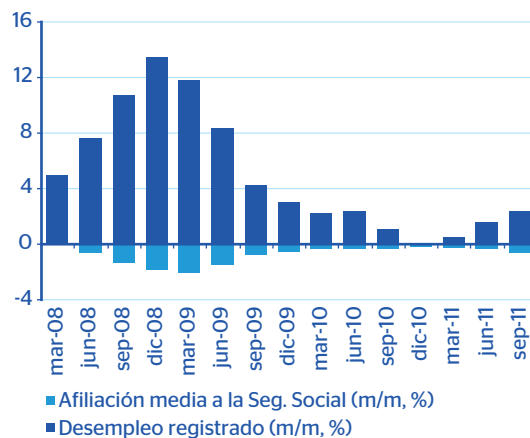
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Hacia delante, los indicadores de confianza y la volatilidad en los mercados financieros europeos ya adelantan un estancamiento de la economía europea durante la parte final del año, que podría afectar negativamente al hasta ahora potente crecimiento de las exportaciones españolas. Más importante aún puede ser el efecto que las dudas sobre la solvencia de algunas entidades financieras europeas pueda tener en la provisión de crédito en el continente, incluida la financiación de actividades de exportación, y por lo tanto, sobre la actividad en sí misma. Dentro de España, en primer lugar, el incremento en la prima de riesgo durante los últimos tres meses y las expectativas de que dicha prima presente una reducción más lenta hacia los niveles consistentes con los

fundamentales de la economía restarían crecimiento a 2012. En segundo lugar, la incertidumbre relacionada con la política económica y, en particular, con la resolución definitiva de la crisis soberana, ya habría empezado a afectar a las expectativas de empresas y familias, lo que tendrá un efecto negativo sobre el consumo y la inversión durante los siguientes trimestres.

Gráfico 5

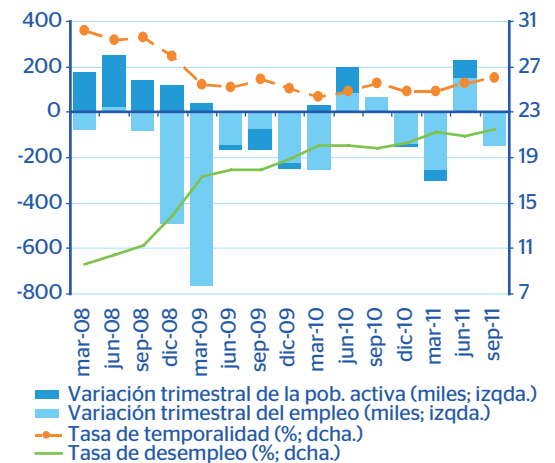
**España: afiliación media a la Seguridad Social y desempleo registrado (Datos CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de MTIN

Gráfico 6

**España: indicadores del mercado laboral**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

En tercer lugar, y respecto al cumplimiento de los compromisos en materia fiscal, la creciente probabilidad de una desviación respecto a los compromisos asumidos en términos de déficit, junto con las revisiones que se están haciendo a la baja con relación a la actividad económica para el próximo año, suponen que la consolidación fiscal deberá ser más ambiciosa que la previamente estimada para 2012. En cuarto lugar, a pesar de los avances observados durante el último año, el proceso de reestructuración del sistema financiero español continúa sin completarse, dejando abierta la puerta para que algunas entidades no se encuentren preparadas para lidiar con los escenarios adversos a los cuales el mercado está poniendo especial atención y, por lo tanto, supone que éstas se mantengan sensibles a cambios bruscos en las condiciones de mercado, limitando su capacidad de ofrecer crédito, y más en un contexto en el que los requerimientos de capital han sido elevados.

Finalmente, aunque valoramos positivamente el compromiso con la estabilidad fiscal mostrado en la reforma realizada en la Constitución, el decepcionante comportamiento del déficit de las comunidades autónomas en el primer semestre puede generar dudas sobre la capacidad del conjunto de las administraciones públicas para cumplir sus objetivos de este año. Más aún, el balance final de las reformas realizadas durante el último año y medio para generar crecimiento es que éstas no han estado a la altura de los problemas que enfrenta la economía española. Por el lado positivo, este contexto de mayor incertidumbre está llevando al Banco Central Europeo a mantener una política monetaria ligeramente más acomodaticia -habiendo reducido los tipos recientemente, frente al calendario las subidas de tipos oficiales que se adelantaban hace 3 meses-, lo que puede ser especialmente positivo para las familias y empresas españolas, aunque probablemente insuficiente para compensar los efectos más directos del incremento de la incertidumbre. Asimismo, y a pesar de la presión a la baja que supone el menor crecimiento en Europa, las exportaciones continúan creciendo fuertemente, en especial aquellas relacionadas con el sector servicios y dirigidas hacia mercados extra comunitarios, lo cual puede ser particularmente importante para que la destrucción de empleo no se agudice todavía más.

Gráfico 7

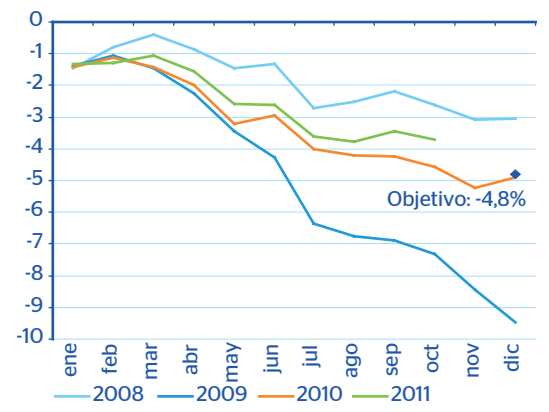
AA.PP.: capacidad (+)/ necesidad (-)  
de financiación (Base 2008. % PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 8

Estado: capacidad (+)/ necesidad (-) de  
financiación (Base 2008. % PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de MEH

En suma, el deterioro observado en el contexto internacional relevante para la economía española apunta a que el crecimiento se mantendrá bajo y a que la probabilidad de escenarios más negativos que el que se presenta en esta revista se haya incrementado. De hecho, cada vez queda menos tiempo para evitar la materialización de ese escenario de riesgo con medidas más ambiciosas y definitivas tanto a nivel europeo como a nivel nacional, que despejen por completo las dudas que existen, en general para Europa sobre la gobernanza y, en particular para España, sobre la capacidad de generación de crecimiento y cumplimiento de sus objetivos fiscales.

En este sentido, deberá llevarse a cabo con urgencia una agenda sustancial y ambiciosa de reformas como las que se han propuesto reiteradamente desde BBVA Research en los últimos años.

Por el lado de las finanzas públicas, será importante obrar en consecuencia con la caída estructural de los ingresos, reduciendo el gasto o buscando fuentes alternativas de financiación, pero también desarrollando instituciones consistentes con, i) la nueva regla fiscal adoptada en la Constitución, ii) una mayor transparencia y planificación (presupuestos plurianuales) y iii) con incentivos que promuevan el cumplimiento de los objetivos en todos los niveles de las administraciones públicas. En segundo lugar, se debe avanzar en la reestructuración de una parte del sistema financiero español, que permita un proceso de desapalancamiento ordenado y satisfaga la mayor demanda de crédito cuando la recuperación se consolide.

En tercer lugar, deben llevarse a cabo las reformas necesarias para reducir cuanto antes el drama del desempleo y para favorecer la reasignación de factores productivos hacia los sectores y empresas con mayor dinamismo y potencial de crecimiento, capaces de generar empleo estable y de calidad. En una economía tan dual como la española, existen innumerables ejemplos de excelencia empresarial a nivel internacional que están detrás del extraordinario comportamiento de nuestro sector exportador durante los últimos trimestres. Generalizar este comportamiento al resto de empresas y sectores, liberar el enorme potencial de crecimiento de nuestra economía y eliminar las barreras que impiden una reasignación y un empleo eficiente de recursos, en muchos casos ociosos, son retos urgentes. Y aunque en el actual contexto internacional, alcanzar estos objetivos no es una condición suficiente para asegurar la recuperación económica y la salida a una crisis que dura ya cuatro años, sí que se trata de una condición necesaria. Mientras esperamos a que los países de la eurozona resuelvan definitivamente sus problemas, en lugar de lamentarnos por lo que Europa no acaba de hacer para mejorar la situación de la economía española, planteémonos qué es lo que desde España puede hacerse para resolver la encrucijada en la que se encuentra Europa, cumpliendo con nuestros compromisos fiscales y adoptando medidas verdaderamente ambiciosas para potenciar el crecimiento y la creación de empleo.



Cuadro 1

**España: previsiones macroeconómicas**

<b>(Tasa de crecimiento a/a, %)</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011 (p)</b>	<b>2012 (p)</b>
Gasto en Consumo Final Nacional	1,0	-2,3	0,6	-0,3	-0,4
G.C.F. Hogares	-0,6	-4,4	0,7	0,0	0,3
G.C.F. AA.PP.	5,9	3,8	0,2	-1,3	-2,3
Formación Bruta de Capital	-4,2	-16,4	-6,0	-4,0	-0,2
<b>Demanda nacional (*)</b>	<b>-0,5</b>	<b>-6,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,4</b>
Exportaciones	-1,0	-10,2	13,5	9,3	5,4
Importaciones	-5,1	-16,9	8,9	1,9	0,9
<b>Saldo exterior (*)</b>	<b>1,4</b>	<b>2,8</b>	<b>0,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,3</b>
<b>PIB pm</b>	<b>0,9</b>	<b>-3,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>
<b>Pro-memoria</b>					
PIB sin inversión en vivienda	2,3	-1,5	0,8	1,2	0,9
PIB sin construcción	2,8	-0,8	2,0	2,3	1,5
Empleo total (EPA)	-0,5	-6,8	-2,3	-1,7	-0,8
Tasa de paro (% Pob. activa)	11,3	18,0	20,1	21,5	22,1
Empleo total (e.t.c.)	-0,5	-6,6	-2,4	-1,7	-0,9

(\*) contribuciones al crecimiento

Fuente: BBVA Research a partir de INE

### 3. Extremadura en la encrucijada

Aunque la debilidad de la demanda interna ha sido un factor común a toda la economía española, cabe señalar que a lo largo de la crisis se observa un comportamiento heterogéneo entre las distintas comunidades autónomas, que se mantuvo tanto en 2010 como en la primera mitad de 2011.

La posición relativa frente a los desequilibrios generados en el pasado, tanto en el periodo de expansión como durante la crisis, así como la distinta exposición al sector exterior, han condicionado la situación actual de la economía española, con un impacto regional que da lugar a diferencias relevantes. Entre los generados en el periodo de expansión, cabe destacar el elevado nivel de apalancamiento de empresas y familias, que paulatinamente se va corrigiendo, pero a costa de limitar el consumo y la inversión. Por otro lado, entre los factores de desequilibrio generados durante la crisis, el más relevante es el incremento de la tasa de desempleo, que supone una restricción adicional para la demanda interna y, en la medida que se va reduciendo el grado de cobertura con prestaciones a desempleados, puede tener un efecto de segunda ronda de reducción de la renta de las familias.

Además, el proceso de consolidación fiscal en el que se encuentran inmersas las distintas administraciones desde mediados de 2010, y que deberá mantenerse por lo menos hasta 2013, tiene también un impacto diferenciado por comunidad autónoma. Este impacto depende, por un lado, de la necesidad de consolidación del propio gobierno autonómico y por otro de la dependencia del gasto de la administración del Estado, que experimenta también su propio proceso de ajuste.

Finalmente, en la medida que el crecimiento de la economía española sigue apoyándose más en la demanda externa que en la interna, aquellas comunidades orientadas en mayor medida a los mercados exteriores se encuentran en mejor posición para un rápido crecimiento o, cuando menos, para evitar retrocesos mayores. Por el contrario, aquellas en las que la actividad se orienta principalmente a su propio mercado, o al mercado doméstico español, verán lastrado su crecimiento por la debilidad de la demanda. Pero incluso entre las comunidades con mayor orientación exterior, pueden producirse diferencias, en función de cuales sean los países de destino de sus exportaciones. Una mayor orientación hacia aquellos países que ahora mismo están liderando el crecimiento (particularmente los EAGLES<sup>1</sup> y emergentes), frente a países europeos que muestran un crecimiento menos dinámico, podría favorecer una mayor aportación al crecimiento de la demanda exterior.

#### **La posición relativa frente a estos desequilibrios de la economía extremeña ha puesto de manifiesto sus fortalezas y debilidades en el crecimiento mostrado a lo largo de 2010 y 2011**

Una ventaja de la economía extremeña es que el nivel de apalancamiento de su sector privado es menor. Ello es consecuencia del comportamiento de la economía en la anterior expansión, pero también de la especialización sectorial y de la estructura empresarial extremeña. Efectivamente, el menor boom inmobiliario indujo un menor endeudamiento de los hogares para la compra de viviendas. Además, la estructura empresarial de la comunidad, prácticamente sin grandes empresas y con una menor especialización en el sector de la construcción o inmobiliario indujo menores ratios de apalancamiento en el sector empresarial. Consecuentemente, la menor necesidad de corregir el apalancamiento llevó a menores necesidades de reducción en el consumo de las familias, y supone una ventaja relativa en un contexto de dificultades para el acceso a la financiación<sup>2</sup>.

La segunda ventaja para la economía extremeña es consecuencia de la especialización de su sector exterior. Aunque este es de reducido tamaño, y por tanto su impacto en el PIB regional es relativamente menor, su orientación productiva (productos agroalimentarios y energía) lo dota de un carácter relativamente acíclico. La falta de volatilidad de estas exportaciones, que en épocas de fuerte crecimiento puede suponer una desventaja, redundan en un crecimiento relativamente estable incluso en fases de desaceleración o crisis, lo que favorece la aportación al crecimiento de esta parte de la demanda.

1: EAGLES: concepto creado por BBVA que engloba al conjunto de países que esperamos contribuyan más al crecimiento económico en los próximos diez años. La lista inicial incluye a los cuatro gigantes actuales (China, India, Brasil y Rusia) pero añade seis economías que deben ser consideradas igualmente relevantes: Corea, Indonesia, México, Turquía, Egipto y Taiwán.

2: Ver Situación Extremadura marzo 2010, BBVA Research, que puede descargarse [aquí](#)

No obstante, la economía extremeña muestra también algunas debilidades. La actividad en Extremadura depende en mayor medida que en otras comunidades de la capacidad motora del sector público, que en la actualidad se ve condicionada por el fuerte proceso de consolidación fiscal iniciado por el Estado y, con algo más de retraso, por las administraciones territoriales, que impacta a través de dos vías: en primer lugar, el elevado peso del empleo público en la economía extremeña, que hasta ahora había supuesto una protección para su mercado laboral, se convierte así en una posición de riesgo adicional. En segundo lugar, la disminución de la demanda del sector público condiciona la actividad de muchas empresas extremeñas. Este efecto se observa claramente en las empresas del sector de la construcción en infraestructuras, que quizás no se vieron tan afectadas por la explosión de la burbuja inmobiliaria pero que ahora están sufriendo en mayor medida la caída de la licitación de obras por parte de las administraciones.

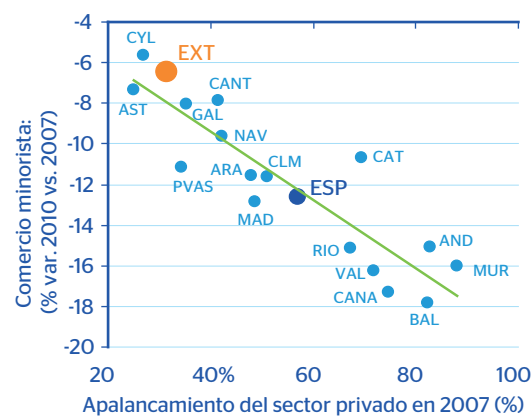
La consolidación fiscal, además tiene un segundo impacto indirecto. El ajuste aplicado por la administración central no tiene, en general, un impacto neutro territorialmente en términos de actividad, viéndose más afectadas aquellas comunidades para las que la relevancia de las transferencias es mayor, es decir, las que gozan de un menor nivel de renta per cápita y, nuevamente, con una mayor dependencia de la demanda del sector público (en este caso, del Estado) para su actividad.

### El bajo apalancamiento privado, factor de diferenciación positiva que ha apoyado los servicios

La posición relativa de apalancamiento financiero de familias y empresas, ha supuesto en la actual situación en la que nos encontramos, un punto diferencial muy importante entre comunidades de cara al comportamiento de la demanda privada.

Gráfico 9

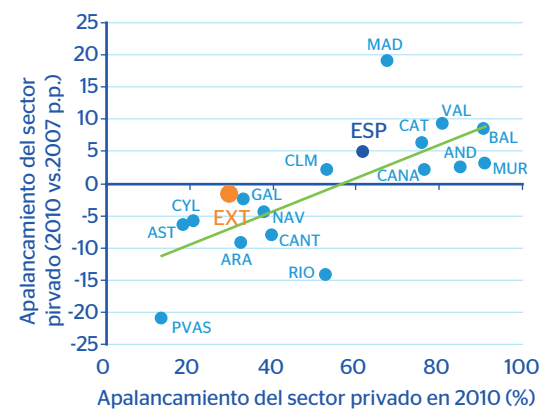
#### Impacto del apalancamiento en el sector privado



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

Gráfico 10

#### El proceso de desapalancamiento

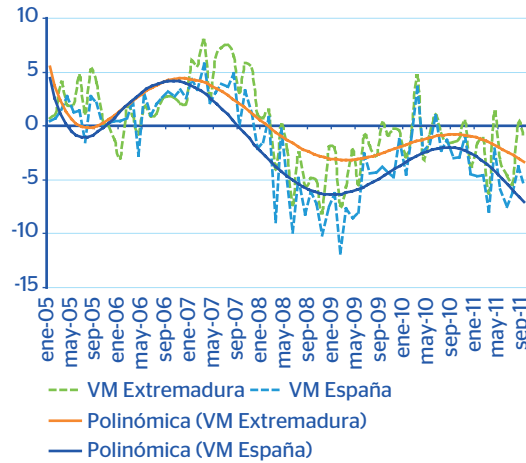


Fuente: BBVA Research a partir de INE y Banco de España

Como puede observarse en el Gráfico 9, la expansión de la demanda privada en épocas de bonanza basada en mayores niveles de endeudamiento, ha supuesto para muchas comunidades un duro revés durante el periodo de crisis. El mejor comportamiento del paro durante la crisis junto a los bajos niveles de apalancamiento alcanzados durante el periodo de expansión, han posibilitado que Extremadura fuera una de las comunidades en las que se ha producido un menor ajuste del consumo privado, y por tanto, donde la demanda interna ha drenado menos crecimiento.

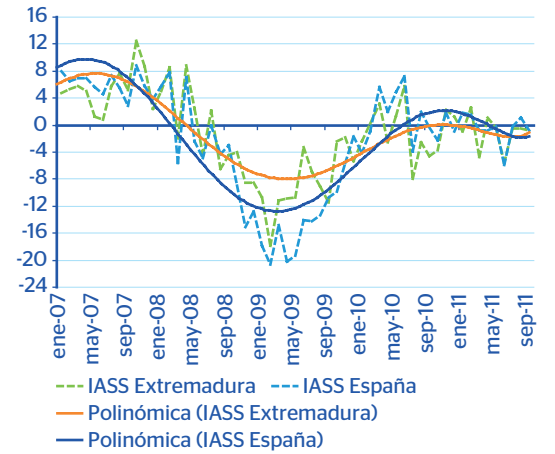
Especialmente, es el bajo endeudamiento de familias y empresas extremeñas, lo que está permitiendo que, en momentos de debilidad de la demanda doméstica como los que estamos viviendo, Extremadura muestre una mayor estabilidad en sus indicadores de consumo como son las ventas minoristas y la actividad del sector servicios (Gráficos 11 y 12).

Gráfico 11  
**Ventas minoristas (a/a, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 12  
**Indicador de actividad del sector servicios (a/a, %)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

### La consolidación fiscal se presenta en Extremadura como uno de los principales condicionantes para el crecimiento en el corto plazo

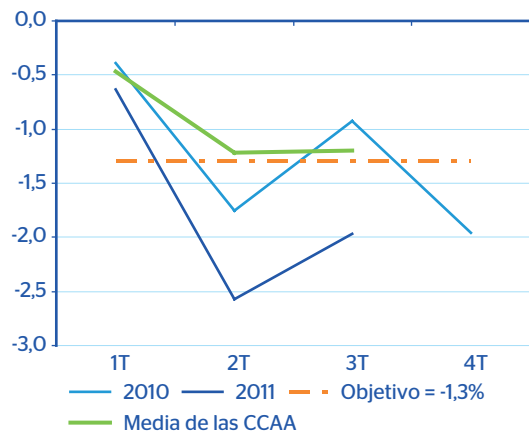
En 2010, el déficit público de la Junta de Extremadura cumplió con el objetivo de encontrarse por debajo del 2% del PIB regional. Las cifras recientemente publicadas por el Ministerio de Economía y Hacienda correspondientes al tercer trimestre, no obstante, muestran que a lo largo de 2011 los resultados han empeorado sensiblemente respecto al año anterior (ver Gráfico 13), ya que con un déficit del 2% del PIB en el tercer trimestre, supera ya en siete décimas el objetivo de final de año (-1,3%). Ciertamente, este dato supone una mejora frente a los datos observados en el segundo trimestre (-2,6% del PIB) pero sitúa a la Junta de Extremadura como la tercera con más déficit, y lejos aún del objetivo que debe alcanzarse, ineludiblemente al finalizar el año.

Los esfuerzos que debe realizar Extremadura en esta línea, por tanto, son relevantes, y más aún si se tiene en cuenta que en la parte final del año el déficit tiende a incrementarse por la acumulación de pagos. El esfuerzo de ajuste, por tanto, será superior al que deban realizar otras comunidades, y dados los condicionantes ya mencionados, podría tener un mayor impacto sobre el conjunto de la actividad en Extremadura. La información disponible muestra que, si no se realizan esfuerzos adicionales importantes, podría incurrirse en un déficit sensiblemente superior al que se recoge en la Ley de Estabilidad Presupuestaria, lo que en principio, supondría una menor presión a la baja sobre el crecimiento a corto plazo. No obstante, en el contexto actual, ello podría suponer una merma de credibilidad, además de alargar un proceso de ajuste y sesgar a la baja la demanda interna del siguiente año.

El elevado déficit en el que está incurriendo la administración autonómica en los primeros trimestres de 2011 podría hacer que el VAB de los servicios de no mercado, que en 2010 mostró un crecimiento del 0,8%, mantenga todavía una contribución positiva al PIB. Aunque, dado que este comportamiento empezó a corregirse ya en el tercer trimestre de 2011, y que el ajuste continuará en los próximos, es previsible que en 2012 la contribución de este sector al VAB se vuelva negativa.

Gráfico 13

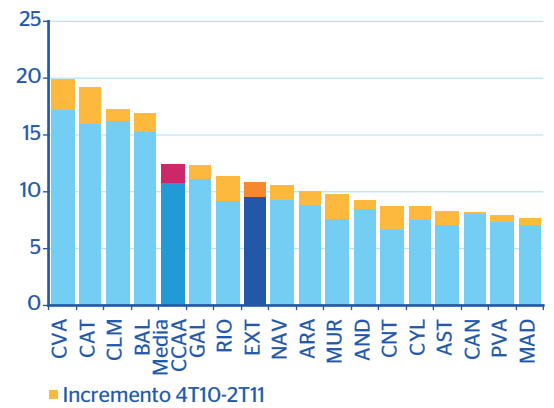
**Extremadura: saldo no financiero acumulado anual (% PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de MEH e INE

Gráfico 14

**CC.AA.: deuda viva a 2T11 (% PIB regional)**



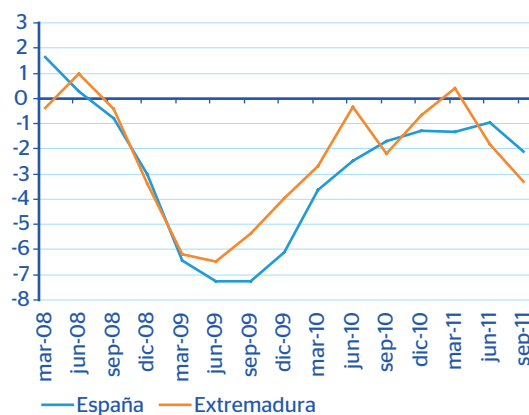
Fuente: MEH, INE y BBVA Research

**Mercado laboral que combina un elevado peso del empleo público y una alta temporalidad**

Hasta el segundo trimestre, el empleo en Extremadura había caído menos de lo que había hecho, en promedio, en el conjunto de España. En particular ésta relativamente mejor evolución del empleo venía explicada por una menor caída del empleo en los servicios (Gráficos 15 y 16).

Gráfico 15

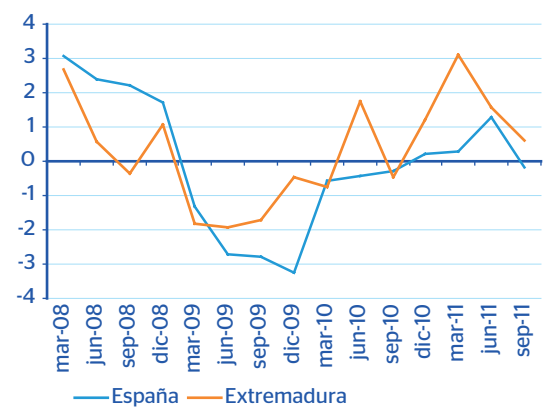
**Ocupados (a/a, %)**



Fuente: INE, Encuesta de Población Activa

Gráfico 16

**Ocupados en el sector servicios (a/a, %)**

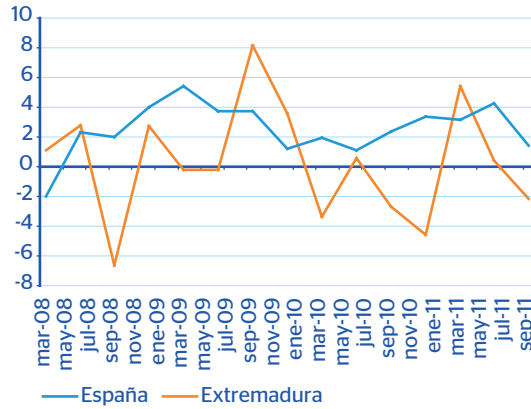


Fuente: INE, Encuesta de Población Activa

Nótese, no obstante, que dicha evolución se produce pese a que en Extremadura el peso del empleo público en el total es netamente superior al que se observa en otras regiones y además, el ajuste del empleo asalariado en las administraciones también fue mayor a lo largo de la crisis (Gráfico 17). Así pues, es el resto del sector servicios el que está mostrando un mejor comportamiento que la media nacional.

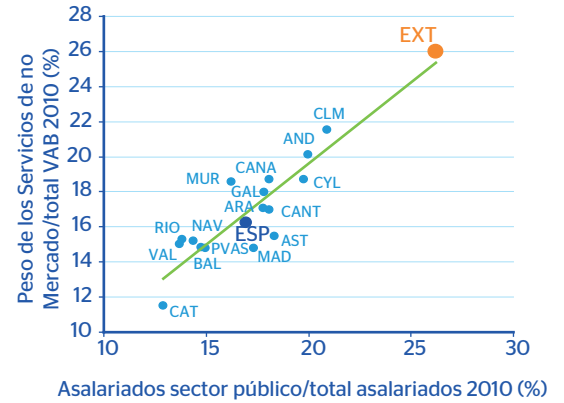
Este mayor peso del empleo tiene, además, su reflejo en términos de actividad. El VAB de servicios de no mercado supone en Extremadura un 26% (datos de 2010), muy superior al 16,3% de la media nacional (Gráfico 18).

Gráfico 17  
**Ocupados en el sector público (a/a, %)**



Fuente: INE, Encuesta de Población Activa

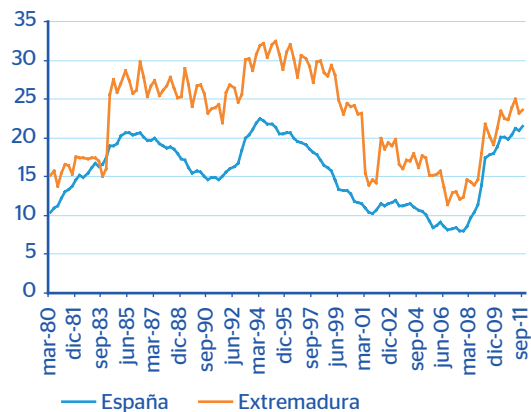
Gráfico 18  
**Empleo en el sector público y peso de la actividad pública**



Fuente: INE y BBVA Research

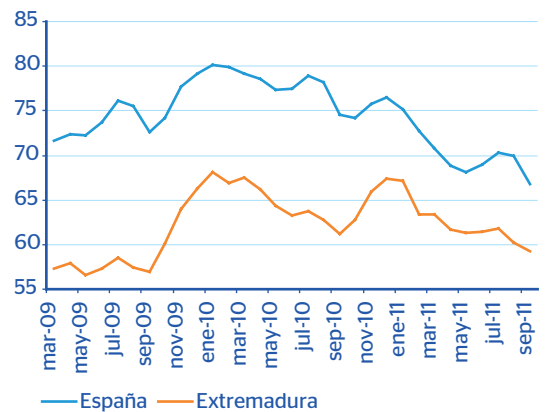
Existe, no obstante, un riesgo. En función de la capacidad tractora que la administración tenga sobre las empresas de servicios, el proceso de consolidación fiscal pendiente podría dar lugar a un nuevo ajuste del empleo en servicios.

Gráfico 19  
**Tasa de paro (%)**



Fuente: INE, Encuesta de población activa

Gráfico 20  
**Cobertura de las prestaciones por desempleo: parados perceptores / total parados con experiencia (%)**

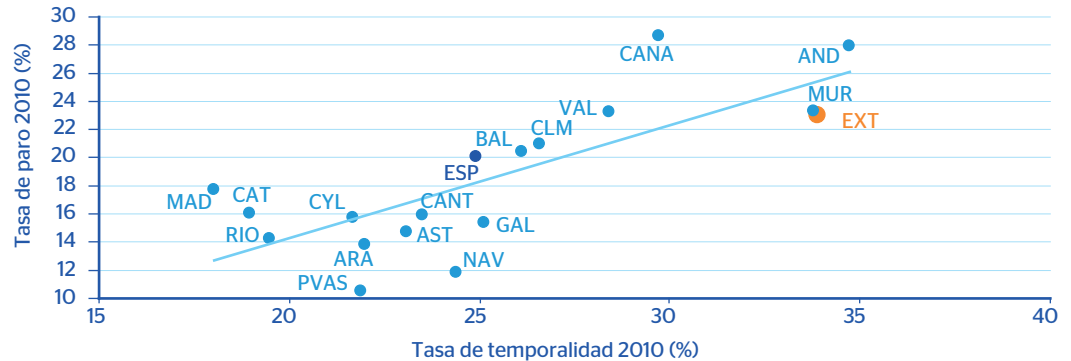


Fuente: Ministerio de Trabajo e Inmigración y BBVA Research

A pesar de ello, el comportamiento del mercado laboral extremeño refleja también algunos cambios positivos frente a lo sucedido en crisis anteriores (o también en expansiones) que permitirían que, desde el punto de vista del mercado laboral, el ajuste pueda no ser tan duro como en situaciones anteriores. Efectivamente, mientras que en la crisis anterior la tasa de paro alcanzó el 32% en Extremadura, 10 puntos más que la media nacional, y se mantuvo a lo largo de todo el periodo, en la crisis actual se ha reducido considerablemente, (hasta los 3pp, Gráfico 19), por lo que, aunque la tasa de paro se mantiene sistemáticamente más alta, Extremadura ya no forma parte del grupo de comunidades con mayor paro. Con todo, el paro -y la incapacidad para recuperar una senda de creación de empleo- sigue siendo el mayor problema al que se enfrenta la economía extremeña, especialmente si se considera que la longitud de la crisis está dando lugar a una disminución en la cobertura de los parados con prestaciones (Gráfico 20). Un aspecto que se agrava con la elevada temporalidad existente en el mercado laboral local (Gráfico 21).

Gráfico 21

**Tasa de paro y temporalidad**



Fuente: INE y BBVA Research

En la medida en que todos los aspectos se mantengan, y no se consiga invertir la tendencia del mercado laboral, la presión a la baja sobre la renta disponible tanto por el ajuste fiscal como por la cobertura del desempleo podría incrementarse. Por ello, es crucial la mejora de la eficiencia de los mecanismos de funcionamiento del mercado laboral, especialmente en lo referente a negociación colectiva y modelos de contratación. Dada la alta temporalidad, Extremadura es una de las comunidades que más beneficios podría obtener de una reforma de este tipo.

**La consolidación fiscal impacta también sobre el sector de la construcción**

Tras la fuerte caída mostrada por el sector de la construcción a finales de 2008 y principios de 2009, el sector público reaccionó llevando a cabo licitaciones de obra pública que alcanzaron cifras record por encima de los 1.000 M de € a finales de 2009, de los cuales casi la mitad fueron destinados a infraestructura en transporte. La consolidación fiscal posterior trajo consigo una reducción hasta los 690 M de € de las licitaciones de 2010, casi un 40% menos que en 2009, y ligeramente por encima de las reducciones medias del resto de comunidades autónomas en torno al 33%. Con esa inyección de liquidez pública, Extremadura contribuyó a ralentizar el ritmo de caídas, y por tanto el impacto sobre el sector de la construcción. No obstante, los datos disponibles hasta agosto de 2011, muestran que el valor de las licitaciones públicas anunciadas se redujo hasta solamente 90 M de €, un 80% menos que en el mismo periodo de 2010. Como consecuencia, a lo largo del primer trimestre de 2011 la construcción cayó un 4,1% (a/a) con una contribución negativa al crecimiento económico de medio punto porcentual, que podría haberse incluso incrementado en trimestres posteriores.

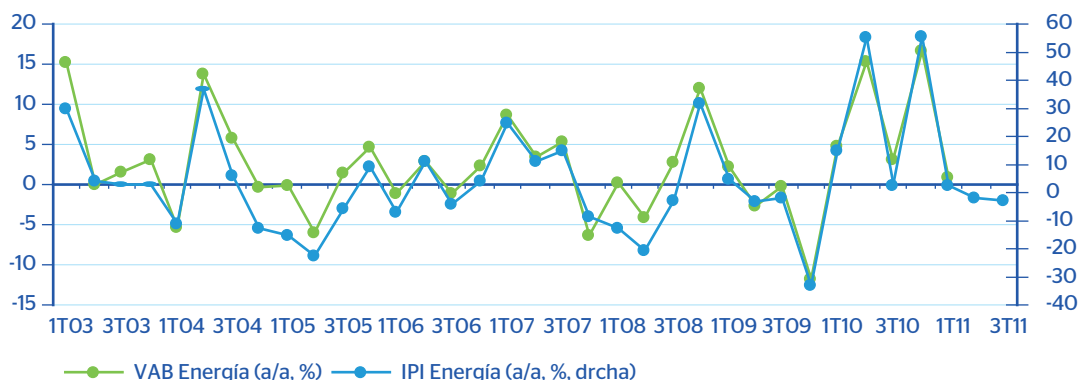
**La energía, base del crecimiento en 2010, no se presenta como sector clave en 2011**

Otro sector en el que la economía extremeña apoyó su crecimiento en 2010 fue el energético, que con un crecimiento anual del 9,7% contribuyó en 3 décimas al aumento del PIB. Esta evolución favorable está directamente relacionada con la producción de energía hidroeléctrica, que aunque con menor peso que la termoeléctrica, llegó a mostrar un crecimiento anual en 2010 del 250%. La buena evolución del sector energético se deriva de las intensas lluvias en 2010, que permitieron el fuerte incremento de la producción hidroeléctrica. Por otro lado, aunque la central nuclear experimentó paradas para la recarga de combustible, el tiempo de funcionamiento fue superior al de 2009.

Esta expansión, tan favorable para la economía extremeña en 2010, difícilmente podrá mantenerse en 2011. Los datos de Contabilidad Regional conocidos del primer trimestre de 2011 ya mostraron la contracción del sector, que tras crecer un 16,7% a/a en el 4T10 pasó a crecer tan sólo un 0,9 % a/a en el 1T11. Ésta caída unida al bajo peso del sector, de tan sólo el 4% del PIB regional, hace pensar que la energía no podrá soportar en este caso la debilidad del resto de sectores.

Gráfico 22

**Evolución de los indicadores energéticos**



Fuente: Instituto de Estadística de Extremadura, INE y BBVA Research

En esta misma línea apunta el Índice de producción industrial referido al suministro de energía eléctrica, gas y agua, que tras una alza del 25% a/a en 2010 (diez veces superior a la media nacional), refleja un crecimiento nulo en el acumulado de los tres primeros trimestres de 2011.

Todos estos indicadores explican que el crecimiento del sector energético haya sido del 0,9% a/a en el primer trimestre del año y que no pueda en 2011, compensar las caídas del resto de sectores.

**El reducido sector exterior y la búsqueda de nuevos mercados, un reto urgente para Extremadura**

El bajo porcentaje de exportaciones al exterior sobre PIB que posee Extremadura (7%, frente al 18% del promedio nacional, 2010) así como la concentración del destino de las mismas suponen un riesgo para la región. Básicamente, la orientación hacia la demanda interna extremeña y española, en el actual contexto de comportamiento negativo de las mismas, limita el crecimiento de este sector. Además, el reparto geográfico de lo que se dirige al extranjero supone una elevada concentración en Europa, un continente para el que las previsiones auguran también un crecimiento muy débil. Además, el reducido tamaño del mismo hace que, incluso si se obtuvieran réditos relevantes a través de las empresas exportadoras, su contribución al crecimiento del PIB sería diferencialmente menor que la obtenida en otras comunidades. Por tanto, en este caso el reto es doble: debe incrementarse la relevancia de las exportaciones para las empresas extremeñas, y deben buscarse vías para la penetración en los mercados emergentes, que son aquellos que en la actualidad, y en la próxima década, podrán mantener mayores ritmos de crecimiento. Para ello, es importante facilitar el incremento de tamaño de la empresa extremeña, la mejora del capital humano y físico y, nuevamente, la reducción de la temporalidad en la contratación<sup>3</sup>. En este sentido, la especialización sectorial de las exportaciones extremeñas hacia el extranjero (Gráfico 23) con su carácter más acíclico ya comentado, suponen un punto de apoyo relevante.

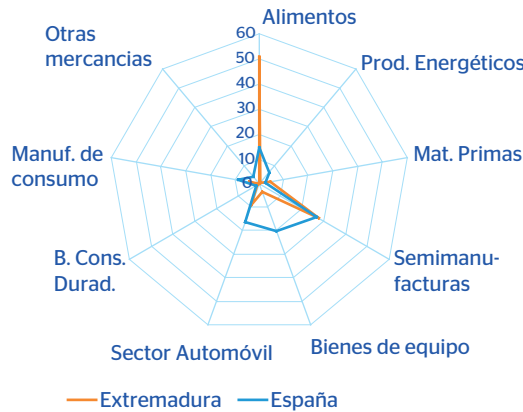
Dicho esto, en la medida que continúen las inestabilidades en Portugal, país que soporta cerca del 30% de las exportaciones de Extremadura, y el crecimiento europeo pueda desacelerarse en 2012, la recuperación de las exportaciones ve condicionado uno de los soportes que las sustentaron, tanto a lo largo de 2010 como en el primer semestre de 2011, lo que conlleva una mayor necesidad de actuar rápidamente en esta línea de mayor apertura.

3: Ver Situación España noviembre 2011, que puede descargarse [aquí](#)



Gráfico 23

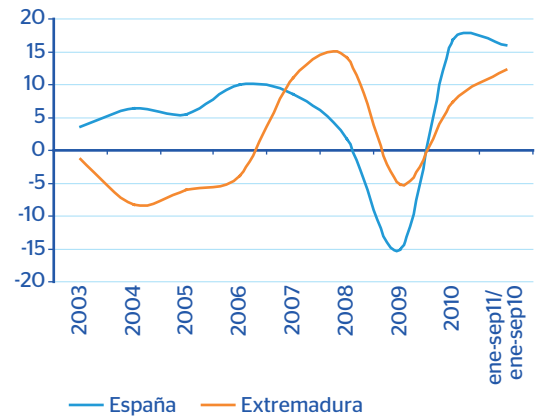
**Composición sectorial de las exportaciones al extranjero (%)**



Fuente: Datacomex y BBVA Research

Gráfico 24

**Evolución de las exportaciones (a/a, %)**



Fuente: Datacomex y BBVA Research

Merece la pena mencionar que, pese a la delicada coyuntura a la que se enfrentan, las exportaciones extremeñas mostraron crecimientos anuales positivos tanto en 2010 (6,8%) como en los nueve primeros meses de 2011 (10,5%) como puede observarse en el gráfico 24, destacando que además de mostrar pequeños crecimientos de las exportaciones con destino a países de la periferia europea, también se han observado importantes crecimientos hacia nuevos destinos de la zona no euro como Rusia, así como hacia Estados Unidos en los últimos meses. En la medida en que crezcan los vínculos comerciales con países con mayores potenciales de crecimiento, como es el caso de Rusia, las exportaciones extremeñas podrán suponer un aporte adicional al crecimiento de la región.

**La evolución de las exportaciones se deja notar en los sectores agrícola y agroindustrial**

Extremadura se encuentra en el primer puesto del ranking nacional en producción de productos agrícolas tales como tabaco (acaparando en 2010 el 92% de la producción total), tomate (con el 60%) o frutas, donde concentra el 40% de la producción de ciruelas, higos y cerezas.

Durante el pasado año se registraron importantes caídas anuales en la producción de los principales productos cultivados en Extremadura como el tomate, el tabaco, la aceituna o de frutales como el melocotón, la cereza o la ciruela. Estas caídas también se repitieron en el principal producto ganadero de la región, el ganado porcino, cuyos sacrificios se vieron reducidos en un 17%. Ante esta situación, el sector primario terminó 2010 con un crecimiento negativo del 0,8% respecto a 2009. Diversos factores parecen estar detrás de este comportamiento: la caída de la demanda, los cambios en la política de subvenciones (que supusieron, en la campaña 2010-2011, el arranque de 1.350 hectáreas de viñedo), las condiciones climáticas, que redujeron las cantidades producidas en favor de una mayor calidad, o la imposibilidad de mejorar márgenes por parte de los agricultores, dificultando el mantenimiento de las explotaciones.

Las primeras noticias positivas llegaron en el primer semestre de 2011, cuando se registraron crecimientos en el sacrificio de ganado porcino cercanos al 24% respecto al mismo periodo de 2010, los primeros positivos desde 2008 y muy superiores al crecimiento del 2% registrado por el conjunto nacional en el mismo periodo. Esta tendencia de crecimiento se ha mantenido e incluso ha mejorado en los últimos datos conocidos (mes de agosto), cuando se registraron crecimientos del 30% frente al mismo mes de 2010 (la media nacional de ganado porcino sacrificado creció un 12% anual en el mismo mes).

Productos frutícolas como el melocotón, la ciruela y la cereza, cada vez más exportados a países emergentes como Rusia, así como el trigo, muestran también crecimientos medios del 20% según los datos disponibles a septiembre del avance de producción del Ministerio de Medio Ambiente y Medio Rural y Marino, lo que permitió un crecimiento interanual del sector primario del 0,9% anual en el primer trimestre de 2011, según la Contabilidad Regional Trimestral.

**El sector agrícola y ganadero, por tanto, podría terminar 2011 con crecimientos positivos, siguiendo la tendencia del 1T11, dada la buena evolución de las exportaciones de alimentos** de lo que llevamos de año, así como de las expectativas de recolección de productos como el tomate.

La industria por su parte y la agroindustria en particular, principal actividad del sector, mostró una evolución similar al sector primario, con importantes caídas a lo largo de 2010 (caída del 5,2% a/a del VAB industrial) y ligeras mejorías en la primera mitad de 2011. Así, el IPI de bienes de consumo no duraderos creció un 8% en el primer semestre de 2011, respecto al mismo periodo de 2010, y los últimos datos conocidos hasta septiembre, confirman esta tendencia, con crecimientos trimestrales positivos desde mayo.

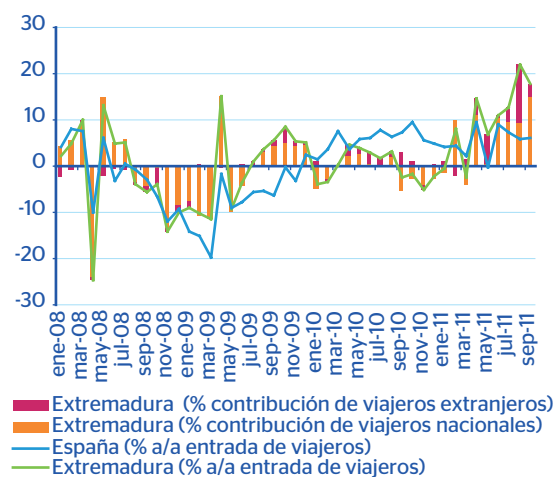
**Con ello, el sector industrial podría mostrar ritmos de crecimiento similares a los de España, con tasas anuales superiores al 2% a/a en 2011 e incluso podrían llegar a ser ligeramente superiores, dado el diferencial positivo que la industria manufacturera ligada a alimentos, con bajo efecto estacional, pudiese generar en favor de la región.**

### El turismo contribuye al crecimiento en un contexto adverso

La especialización del sector turístico extremeño hacia el mercado nacional, supone vincular el crecimiento del sector con una economía en la que el consumo interno se mantendrá relativamente débil, frente a otras comunidades cuya orientación a mercados exteriores puede facilitar en mayor medida la recuperación del sector turístico. No obstante y pese a este condicionante, la información disponible hasta septiembre de entrada de turistas en Extremadura muestra un comportamiento positivo, ya que el número de viajeros registrados en la región creció un 11% entre enero y septiembre frente al mismo periodo de 2010, muy superior al 5,6% de la media nacional y sólo superado por las islas Baleares y Canarias. Este comportamiento puede estar en parte relacionado con el diferencial a la baja en el precio de establecimientos hoteleros mostrado por Extremadura, frente al conjunto nacional. Además, el dato puede considerarse doblemente positivo ya que el crecimiento está principalmente basado en la importante mejora del turismo extranjero (con un crecimiento del 27% en el mismo periodo), hacia el que debe ir orientada la política de turismo con el objetivo de acelerar la recuperación.

Gráfico 25

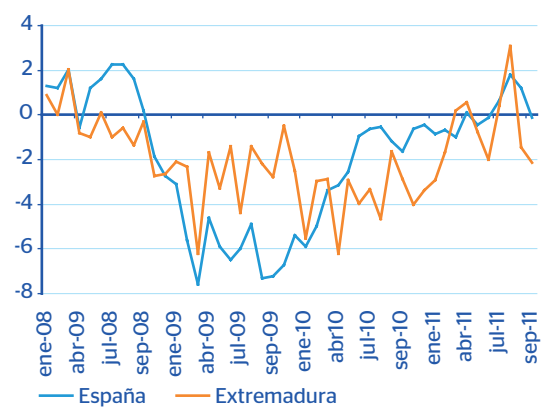
#### Entrada de viajeros



Fuente: INE y BBVA Research

Gráfico 26

#### Índice de precios hoteleros (a/a, %)



Fuente: INE y BBVA Research

### A corto y medio plazo, las necesidades de reforma en la economía extremeña dan lugar a riesgos adicionales, que sin embargo permitirían mayores beneficios en el PIB potencial

Finalmente, todos estos condicionantes a favor y en contra se contrarrestaron y 2010 terminó con un crecimiento nulo del 0,0% a/a del PIB, frente a la caída de una décima de la economía española (estimada con la misma base contable). Como hemos comentado a lo largo de este documento, desde el lado de la oferta, fue la energía el sector que más contribuyó al crecimiento,

con una aportación positiva de 0,3 puntos, la mayor aportación desde hace una década. Del mismo modo, los servicios de no mercado, que tradicionalmente han contribuido positivamente en 1 punto porcentual al crecimiento, sólo lo hicieron en 0,2 puntos dados los ajustes de la consolidación fiscal. Los servicios de mercado, lastrados por la debilidad de la demanda interna, contribuyeron solamente en una décima más al crecimiento. Las aportaciones negativas vinieron a partes iguales de los sectores de la construcción y la industria, -0,3 puntos cada uno de ellos y en menor medida del sector primario (-0,1 punto).

Con todo, y teniendo en cuenta la elevada incertidumbre que rodea en estos momentos a cualquier escenario macroeconómico que pueda plantearse, el crecimiento económico de Extremadura podría finalizar 2011 en niveles similares a los del conjunto de España, un 0,8% a/a, con aportaciones positivas del sector primario, la industria, los servicios de mercado e incluso de los servicios de no mercado (dado el retraso en la consolidación fiscal) y negativas del sector construcción y energía.

Hacia 2012, la mayor consolidación fiscal necesaria en Extremadura respecto al resto de comunidades, cuyo déficit se encuentra actualmente por encima de lo previsto por los objetivos establecidos, podría generar una desaceleración del crecimiento económico, el cuál se mantendrá en el 0,7% a/a, distanciándose de la media nacional que podría llegar a crecer hasta un 1% en el conjunto de 2012.

Por su parte, el empuje del sector exterior, con la contención de importaciones y la fortaleza de exportaciones, se presenta como una de las principales bazas del crecimiento extremeño junto a la recuperación de los sectores primario y agroindustrial y el apoyo que la fortaleza de los indicadores de consumo y servicios están mostrando gracias en parte, al bajo apalancamiento de familias y empresas. Salvando las distancias dado su bajo peso en en la economía, cabría destacar también el buen desempeño observado en el turismo, que se presenta como un nicho de crecimiento a futuro.

Cuadro 2  
**Crecimiento del PIB por CC.AA. (a/a, %)**

	2011	2012
Andalucía	0,4	0,7
Aragón	0,7	0,8
Asturias	1,0	0,9
Baleares	1,3	1,2
Canarias	1,0	1,0
Cantabria	0,5	0,6
Castilla y León	0,7	0,9
Castilla-La Mancha	0,4	0,5
Cataluña	0,8	0,8
<b>Extremadura</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>
Galicia	0,6	1,0
Madrid	1,3	1,4
Murcia	0,6	0,7
Navarra	1,2	1,2
País Vasco	0,9	1,2
Rioja (La)	1,0	1,1
C. Valenciana	0,7	0,8
<b>España</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>

Fuente: BBVA Research

## Retos a futuro

Ante la difícil situación expuesta y la debilidad del crecimiento previsto, la economía extremeña se enfrenta a grandes retos que todos, agentes públicos y privados, deben acometer con decisión para conseguir reducir las debilidades de la región.

El principal reto continuará siendo el desempleo, que afecta a un cuarto de la población activa y que, dada la escasez de recursos esperada por parte de la administración, necesita más que nunca de una decidida cooperación entre la iniciativa privada y la pública. Además, la actual crisis se ha cebado especialmente con los trabajadores menos cualificados, por lo que la cualificación de la mano de obra debe ser una preocupación permanente de los agentes socioeconómicos extremeños, buscando la máxima adecuación entre los procesos formativos y las necesidades del tejido empresarial. En esta línea, Extremadura, con una elevada tasa de temporalidad, es una de las comunidades que más beneficios podría obtener de una reforma laboral ambiciosa, que no solamente favorecería la estabilidad contractual, y por tanto las fuentes de renta de las familias, sino que también redundaría en una mejora del capital humano que, a la postre, dotaría a las empresas de un mayor nivel competitivo.

Ese mismo tejido empresarial tiene a su vez, su propio reto. Las empresas extremeñas necesitan ser más innovadoras, productivas e internacionalizadas, dispuestas a abrir mercados, ampliando su orientación exportadora y aprovechando el impulso de los mercados emergentes.

Finalmente y dado que Extremadura continuará siendo previsiblemente región de convergencia en los próximos años, la región debe realizar un ejercicio de mejor aprovechamiento de las políticas y ayudas de convergencia con el objetivo de reducir desequilibrios y potenciar sus fortalezas. Para el logro de todo ello, es imperativo mantener el compromiso con los objetivos de déficit a medio plazo (especialmente en 2012), dotando de credibilidad a la economía extremeña. Además, es necesario impulsar reformas que fomenten la unidad de mercado en España y permitan un menor coste de inicio y funcionamiento de las empresas, lo que a su vez promovería la ganancia de tamaño, también entre las empresas extremeñas, clave para incrementar la propensión a exportar.

Adicionalmente, la adaptación de la política impositiva, haciéndola más eficiente a través de la reducción de la carga directa -e incrementando la indirecta si fuera necesario- facilitaría la mejora de la posición competitiva de las empresas extremeñas. En este sentido, por tanto, no cabe solamente pensar en reformas que se produzcan en el ámbito legislativo nacional. Dados los beneficios que el sector empresarial extremeño puede obtener, es necesario que estos se produzcan también a nivel regional.

### Recuadro 1. La dinámica de los niveles educativos regionales y la situación extremeña<sup>3</sup>

La desagregación por edades de la información sobre el nivel de estudios de la población que se ofrece en el Censo de 2001 nos permite hacernos una idea de cómo evolucionarían en el futuro los niveles educativos medios de las distintas comunidades autónomas en ausencia de flujos migratorios significativos. Los resultados del ejercicio revelan una tendencia hacia una cierta convergencia en términos de años medios de escolarización, pero sugieren también que tal convergencia sería sólo parcial y sería consistente con la persistencia a largo plazo de importantes disparidades regionales, e incluso con su aumento en los niveles educativos más altos – lo que no constituye precisamente un buen augurio desde el punto de vista de la cohesión territorial.

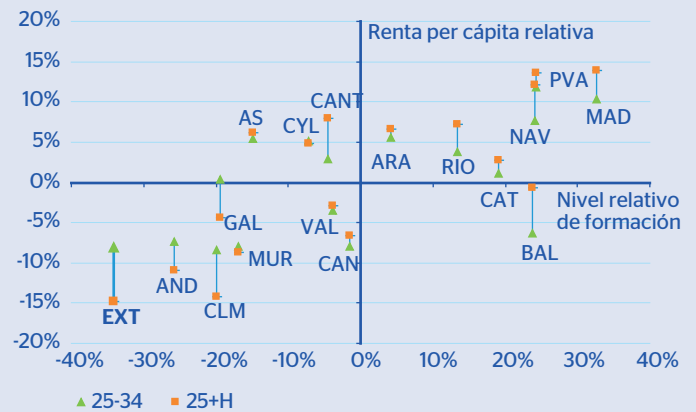
#### Niveles educativos por regiones y cohortes

Con datos del Censo, resulta sencillo obtener la distribución por niveles educativos la población desagregada por regiones y segmentos de edad, así como calcular los años medios de escolarización de cada uno de estos grupos de población. Estos datos pueden ser de utilidad para proyectar la evolución futura del nivel medio de formación en cada región y de las disparidades regionales en términos de la misma variable. Resulta instructivo, en particular, comparar el nivel de estudios del conjunto de la población adulta con el de la cohorte más joven que tiene la edad suficiente para haber completado cada nivel educativo puesto que la segunda variable puede interpretarse como una estimación del nivel medio de formación en el futuro, siempre y cuando se mantengan los patrones actuales de escolarización y no se produzcan flujos migratorios significativos<sup>5</sup>.

El Gráfico 27 muestra la relación entre la renta per cápita relativa de cada región en 2000 y dos indicadores de su nivel relativo de formación en 2001 basados, respectivamente, en los años medios de educación del conjunto de la población adulta tras homogeneizar su estructura por edades<sup>6</sup> (25H+) y en los de la cohorte más joven incluida en este grupo, la que tenía entre 25 y 34 años de edad en el momento del censo<sup>7</sup>. Las observaciones correspondientes a la misma región se unen mediante una flecha que señala hacia arriba o hacia abajo dependiendo de si el nivel relativo de formación de la región tiende a aumentar con el paso del tiempo o no, esto es, de si sus jóvenes están mejor formados en términos relativos que la población adulta en su conjunto.

Gráfico 27

#### Nivel relativo de formación en años vs. nivel relativo de renta per cápita



Fuente: Ángel de la Fuente

El gráfico ilustra que existe una elevada correlación entre renta y nivel educativo y sugiere que, en términos generales, los niveles educativos regionales tienden a converger entre sí y a facilitar la convergencia en renta per cápita entre regiones. En esta línea, vemos que la mayor parte de las comunidades de menor renta tienden a mejorar su posición, acercándose al nivel educativo medio del país. El caso extremeño encaja perfectamente en esta tendencia pues la región registra a la vez el menor nivel de renta per cápita del país y la mayor ganancia en términos del nivel relativo de formación (6,7 puntos) al comparar las cohortes más jóvenes con el conjunto de la población. En la parte inferior del ranking por renta, las excepciones a la norma son Murcia, Valencia y Canarias con variaciones muy pequeñas en los niveles de formación. En el otro extremo de la distribución de la renta, las regiones ricas tienden a perder parte de su ventaja educativa inicial, acercándose también al promedio nacional. En el caso de Baleares el descenso es preocupante puesto que la región parece evolucionar hacia niveles de formación claramente inferiores al promedio nacional<sup>8</sup>. El caso catalán es menos extremo pero cualitativamente similar: la región también parte de un nivel educativo relativamente bajo dado su nivel de renta y registra un retroceso que podría dejarla prácticamente en la media educativa nacional a medio o largo plazo.

4: Dr. Ángel de la Fuente Moreno. Instituto de Análisis Económico (CSIC) y CREA

5: Puesto que esta última hipótesis ciertamente no se ha cumplido durante los primeros años de este siglo, los resultados del ejercicio han de interpretarse con precaución y quizás deberían verse como un indicador de la tendencia esperable en lo que respecta al nivel relativo de formación de la población nativa.

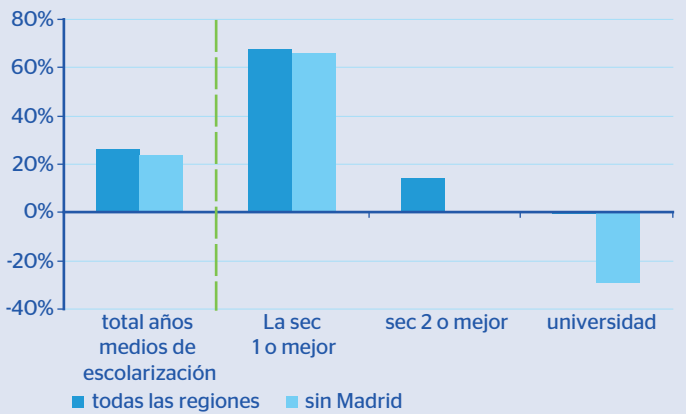
6: Este indicador se construye como un promedio ponderado de los niveles medios de formación de las distintas cohortes, utilizando ponderaciones comunes para todas las regiones que reflejan el peso de cada tramo de edad en la población adulta a nivel nacional. Esta variable refleja, por tanto, el nivel medio de formación que tendría cada región si la distribución por edades de su población fuese la misma que la del conjunto del país.

7: El análisis se centra en la evolución de los niveles relativos de formación con el fin de destacar las diferencias de desempeño entre regiones. En términos absolutos, todas ellas mejoran muy sensiblemente, en el sentido de que el nivel de formación es cada vez mayor según nos movemos hacia las cohortes más jóvenes. Para España en su conjunto, el número medio de años de formación se eleva desde 4,55 para los mayores de 64 años hasta 10,61 para la población con edades comprendidas entre los 25 y los 34 años.

8: Es interesante observar que las dos regiones insulares (Baleares y Canarias) registran un declive en el nivel relativo de formación de la población más joven. Es posible que la abundancia de oportunidades de empleo en el próspero sector turístico haya favorecido en tiempos recientes el abandono relativamente temprano del sistema educativo.

Gráfico 28

**Convergencia regional de niveles de escolarización entre cohortes**



Nota: reducción porcentual del coeficiente de variación entre regiones al pasar del conjunto de la población adulta (25+) a la cohorte más joven (20-24 para la educación secundaria o mejor y 25-34 para la educación universitaria). Fuente: Ángel de la Fuente

Para hacernos una idea de qué hay detrás de la convergencia observada en años medios de escolarización, conviene examinar qué está pasando con los distintos niveles educativos. Con este objetivo, hemos construido indicadores de convergencia análogos al ya comentado trabajando con la fracción de la población que al menos ha completado cada uno de tres niveles educativos (secundaria inferior (sec 1), secundaria superior o formación profesional (sec 2), y el primer ciclo de universidad). Los resultados que se recogen en el Gráfico 28 para las dos muestras ya indicadas (con y sin Madrid) sugieren que la convergencia en años de formación que presumiblemente observaremos en las próximas décadas se debe fundamentalmente a la extensión de la educación obligatoria hasta el primer ciclo de secundaria. Las tasas de graduación a este nivel son uniformemente elevadas en todas las regiones para las cohortes jóvenes, lo que explica el elevado valor (casi el 70%) del indicador correspondiente de convergencia.

Las cosas, sin embargo, son muy distintas para los ciclos educativos no obligatorios. Si excluimos a Madrid de la

muestra, no se observa convergencia alguna entre cohortes en términos de la fracción de la población que al menos ha terminado el segundo ciclo de secundaria. A nivel universitario la situación es aún peor pues las disparidades interregionales podrían aumentar en el futuro en un 30%. De hecho, más de la mitad de las regiones muestran un comportamiento divergente en términos del indicador de educación superior: el nivel relativo de formación universitaria tiende a aumentar en territorios que ya están por encima del promedio nacional (Castilla y León, Aragón, Navarra y el País Vasco) y a reducirse en regiones que están por debajo (Baleares, Murcia, Andalucía, Canarias y Cantabria). En términos de esta variable, Cataluña se sitúa casi exactamente en la media nacional, tanto si consideramos la cohorte más joven como el promedio de la población.

**La situación en Extremadura**

El Gráfico 29 muestra la situación de Extremadura en relación con el promedio nacional en términos del porcentaje de la población mayor de 24 años que ha alcanzado cada uno de los niveles educativos post-obligatorios. En él se ofrecen datos tanto para el conjunto de la población adulta tras homogeneizar la estructura por edades (25+H) como para la cohorte más joven de este grupo (25-34). Como en el Gráfico 27, la diferencia entre los registros correspondientes a ambos grupos nos da una idea de la evolución previsible del desempeño relativo de la región en términos de cada indicador.

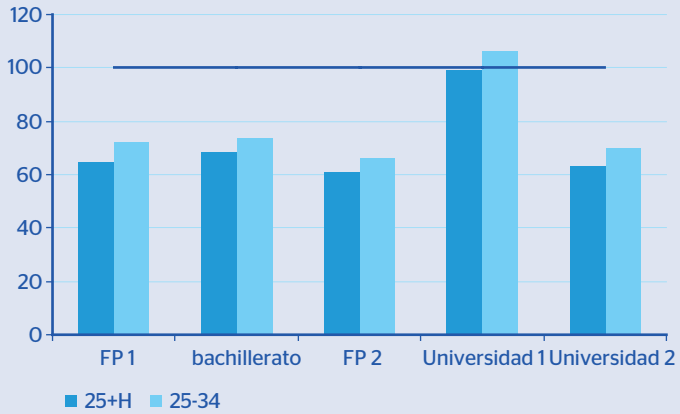
El Gráfico muestra que la población extremeña registra tasas brutas de graduación significativamente inferiores al promedio nacional en todos los niveles post-obligatorios, con la única excepción del primer ciclo de estudios universitarios. Sin embargo, el diferencial con la media española se reduce apreciablemente (entre 5 y 8 puntos porcentuales) cuando pasamos del conjunto de la población a la cohorte adulta más joven. En términos del nivel educativo medio, la diferencia con el promedio nacional se reduce de 1,2 años de escolarización para el conjunto de la población a 0,85 para la cohorte con edades comprendidas entre los 25 y los 34 años.

9: Madrid es la sede del Gobierno central y de las oficinas centrales de la mayor parte de las grandes empresas españolas, por lo que tradicionalmente ha atraído una gran cantidad de individuos bien formados. Durante los últimos 25 años, sin embargo, el primero de estos factores ha perdido importancia como resultado del proceso de descentralización política que ha resultado en la creación y rápida expansión de los gobiernos regionales.

El Servicio de Estudios  
del Grupo BBVA

Gráfico 29

**Desglose de la población extremeña con estudios post-obligatorios por nivel más alto alcanzado (100 = promedio nacional)**



Nota: Universidad 1 = diplomaturas o primer ciclo; Universidad 2 = licenciaturas y demás carreras largas o segundo ciclo.  
Fuente: Ángel de la Fuente



## Recuadro 2. La situación de las renovables en Extremadura. Política de primas y cambios de legislación<sup>10</sup>

### Resumen

En el momento de presentar el segundo número de la revista Situación Extremadura, se estarán analizando todavía las repercusiones del terremoto en Japón y las consecuencias inmediatas por el accidente en la central nuclear de Fukushima (Japón). El autor ha obviado a propósito cualquier referencia a este escenario de candente actualidad por considerar que el desarrollo de las renovables es imparable e independiente de acontecimientos temporales que puedan beneficiarlas o no.

El artículo analiza las principales tendencias y resultados de las políticas energéticas a nivel mundial, europeo y nacional en la última década, haciendo especial énfasis en los cambios legislativos acaecidos en España desde el año 2004 con la entrada en vigor del RD 436/2004 que puede considerarse el verdadero punto de salida de la explosión renovable en España, especialmente de la fotovoltaica.

Para finalizar se analiza la situación de las renovables (en sus diferentes vertientes: fotovoltaica, termosolar, eólica y biomasa) en la región de Extremadura y el papel destacado que han tenido y tendrán tanto para la generación de empleo como para las inversiones y dotaciones de capital, así como las mejoras en la red. En este sentido, Extremadura pasa a ser una de las regiones más importantes en este sector teniendo un futuro más que prometedor.

### 1. Introducción. El sistema energético mundial

En la civilización moderna, la disponibilidad de energía está fuertemente ligada al nivel de bienestar, a la salud y a la duración de vida del ser humano. En realidad vivimos en una sociedad que se podía denominar como "energívora". En esta sociedad, los países más pobres muestran los consumos más bajos de energía, mientras que los países más ricos utilizan grandes cantidades de la misma. Sin embargo este escenario está cambiando de forma drástica, cambio que se acentuará en los próximos años, donde serán precisamente los países en vías de desarrollo quienes experimenten con mayor rapidez un aumento en su consumo de energía debido al incremento que tendrán tanto en sus poblaciones como en sus economías.

El consumo de energía en el mundo se incrementará en un 57% entre 2004 y 2030, a pesar de que se espera que el aumento de precios tanto del petróleo como del gas natural continúe. Gran parte de este incremento será producido por

el experimentado en los países con economías emergentes. En cifras, el uso de todas las fuentes de energía aumentará durante el periodo 2004-2030, de acuerdo con el informe International Energy Outlook 2007.

Cuadro 3

#### Consumo total de energía.

Unidades: cuatrillones unidades térmicas inglesas

Año	2004	2010	2015	2020	2025	2030
Consumo Total	447	511	559	607	654	702

Fuente: Informe "International Energy Outlook 2005 (IEO 2007)".

Los combustibles fósiles (petróleo, gas natural y carbón), seguirán siendo los más utilizados en todo el mundo, básicamente por su importancia en el transporte y en el sector industrial. Para el resto, energía nuclear y energías renovables, también se espera que experimenten un aumento durante el mismo periodo, aunque mucho más suave. El empleo de estos dos recursos energéticos puede verse alterado por cambios en las políticas o leyes que limiten la producción de gases de combustión.

### 2. Evolución de las renovables en el mundo en la última década

Estamos asistiendo en la actualidad a cambios repentinos de modelo en todo tipo de ámbitos: político, económico, social, y todo ello tiene su aplicación y su traslación al campo energético. Por tanto, que el escenario energético internacional cambiará su estructura en las próximas décadas es algo que pocos expertos dudan. Algunas de estas modificaciones son más previsibles y otras no tanto. Entre las primeras se encuentran que las renovables tendrán cada vez más importancia en el mix energético mundial, y la tendencia de la última década así lo atestiguan.

En cualquier caso, las renovables están sometidas a una serie de mitos (cuando no leyendas urbanas) que son difíciles de desmontar si no se tiene un conocimiento específico y avanzado de los sistemas energéticos y de sus particularidades. Por ejemplo, es un hecho demostrable que la subvención a energía fósil es 5 veces mayor que la de las renovables todavía hoy en día, teniendo en cuenta el recorrido de ambas fuentes de energía.

<sup>10</sup>: Dr. Ramón Sanguino Galván. Departamento de Dirección de Empresas y Sociología. Universidad de Extremadura.



La Agencia Internacional de la Energía (AIE)<sup>11</sup> viene denunciando sistemáticamente este hecho. Los subsidios a combustibles fósiles (carbón, petróleo y gas) en todo el mundo alcanzan anualmente los 224.000 millones de euros, mientras que las renovables reciben unos 41.000 (con datos de 2009). De hecho, la AIE pide eliminar las subvenciones a los combustibles fósiles, algo que ya fue acordado en el G-20 de 2009 y que sigue sin cumplirse.

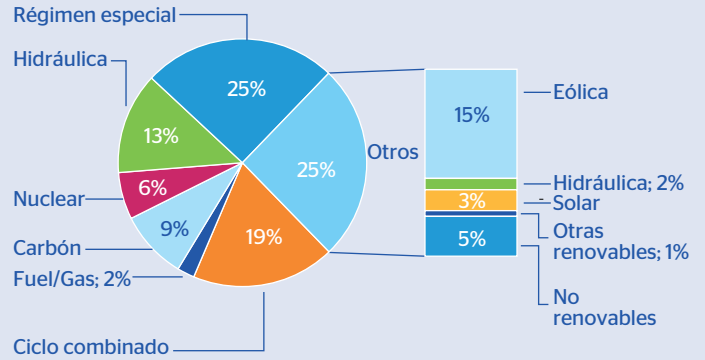
### 3. Situación de las renovables en España. Mix energético

Según los datos de Red Eléctrica Española<sup>12</sup>, las principales conclusiones del comportamiento del sistema eléctrico español durante el 2010, fueron las siguientes:

- La **demanda peninsular** de energía eléctrica finalizó el año en 259.940 GWh, un 3,2% superior a la del 2009. Corregidos los efectos de la laboralidad y la temperatura el crecimiento anual fue del 2,9%, frente al descenso del 4,8% registrado en el 2009.
- La **potencia instalada** en el parque generador registró un aumento de 3.717 MW lo que sitúa la capacidad total del sistema al finalizar el 2010 en 97.447 MW, un 4% superior a la del año anterior. La mayoría de este aumento procede del ciclo combinado que tuvo un crecimiento neto de 2.154 MW, así como de nuevas instalaciones de origen renovable (1.094 MW eólicos y de 540 MW de energía solar). En cuanto a las bajas, se ha producido el cierre de una central de fuel de 148 MW.
- Las **energías renovables**, favorecidas este año por la elevada hidraulicidad, han cubierto, según datos provisionales, el 35% de la demanda del 2010, seis puntos más que el año anterior. Por tecnologías, además del crecimiento experimentado por la hidráulica señalado anteriormente, destaca nuevamente la eólica que, con un crecimiento del 18,5% de su generación, ha elevado su participación en la cobertura de la demanda al 16%.
- La **energía eólica** superó en varias ocasiones los anteriores máximos históricos de potencia instantánea, de energía horaria y de energía diaria. El 9 de noviembre se registró el último récord de energía diaria con 315.258 MWh, una producción que permitió cubrir el 43% de la demanda de ese día. Así mismo, en febrero se produjo un máximo mensual de energía eólica que cubrió el 21% de la demanda de ese mes.

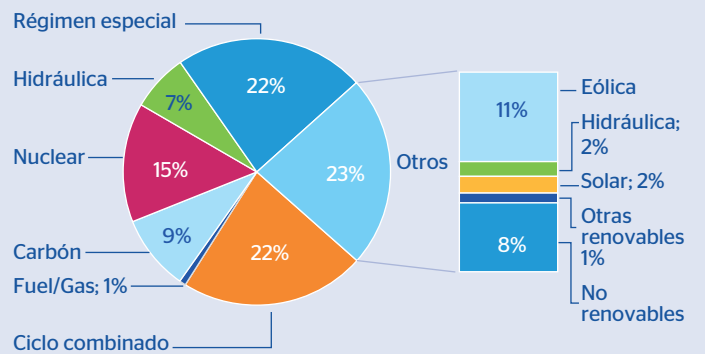
Sin embargo, la variabilidad que caracteriza esta energía ha dado lugar a situaciones extremas como la producida el mismo día 9 de noviembre (3.35 horas) en la que el 54% de la demanda fue cubierta con esta energía, mientras que el día 26 de junio a las 10.32 horas apenas cubrió el 1%.

Gráfico 30  
**Potencia instalada a 31/12/2009**



Fuente: Red Eléctrica Española (REE)

Gráfico 31  
**Cobertura de la demanda anual de energía eléctrica**



Fuente: Red Eléctrica Española (REE)

11: La AIE es un organismo que asesora a 28 países occidentales, generalmente importadores de petróleo. Fue creada en 1974, durante la primera crisis del petróleo. Su informe anual es la referencia. La AIE fue tradicionalmente demasiado conservadora sobre las renovables y la caída del petróleo. Sus proyecciones se quedaron cortas. Pero hace unos años cambió el discurso y ahora es un organismo defensor de la energía limpia y que ve en la lucha contra el cambio climático una forma de reducir la dependencia de la importación de petróleo y gas. Por poner un ejemplo, En 1999, la AIE predijo que en 2020 habría 50 gigavatios de potencia eólica en el mundo. En 2002 revisó al alza sus cálculos y estimó que habría 112. A finales del 2010, anunció, anunció que en esa fecha habrá más de 500 gigavatios de potencia en aerogeneradores. ¡Cinco veces más de lo que decía hace siete años y 10 veces más que lo que estimó hace una década!

12: Datos provisionales: cierre de año con datos estimados. Fecha de redacción: 21 de diciembre del 2010

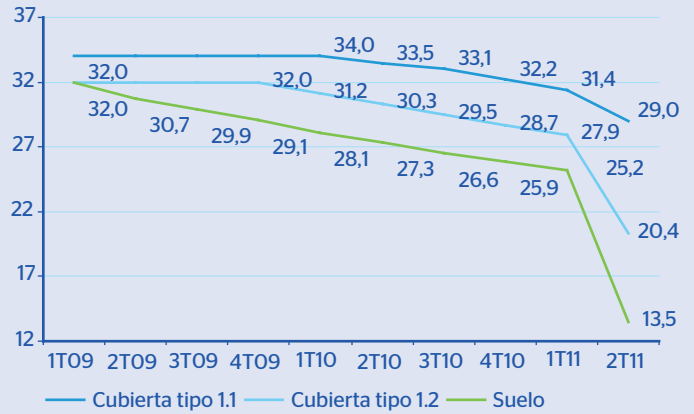
Por otra parte, el sistema energético al que hemos llegado es particularmente complejo por lo que siempre que se escribe de energía hay que ser muy cuidadoso para no añadir más complejidad y confusión con las explicaciones incorrectas.

Para contestar a la pregunta ¿cuánta energía realmente necesitamos?, voy a partir de los datos oficiales actuales que nos indican cuánta energía (electricidad y combustibles) venimos gastando, y a partir de ahí proponer estrategias para que los habitantes de un determinado territorio -Extremadura, España...- puedan reducir ese consumo, al tiempo que se construye un sistema más eficiente y no contaminante que no suponga renunciar a la calidad de vida alcanzada, ni impida que el resto de sociedades que no lo disfruten puedan aspirar a estos modos de vida más desarrollada<sup>13</sup>.

En este sentido, la legislación juega un papel determinante en la configuración final del mix energético de un país, en función de las diferentes normativas que impliquen una serie de medidas que puedan hacer decantarse al sector industrial por unas tecnologías o por otras, más autóctonas y renovables. El primer Real Decreto que marca un antes y un después en la política energética española es, sin duda, el RD 436/2004, de 12 de marzo, por el que se establece la metodología para la actualización y sistematización del régimen jurídico y económico de la actividad de producción de energía eléctrica en régimen especial. Se comenzó a regular y primar la generación de fuentes renovables, pero desde entonces, ha habido demasiados cambios inesperados y repentinos (para mayor detalle, véase anexo).

Gráfico 32

**Variación de la tarifa regulada en las diferentes convocatorias del registro de preasignación (Cent. €/KWh)**



Fuente: Asociación de la Industria Fotovoltaica (ASIF)

En el preámbulo del Real Decreto Ley 14/2010, de 23 de diciembre, por el que se establecen medidas urgentes para la corrección del déficit tarifario del sector eléctrico se hace constar que en el RDL 6/2009 se establecía que, a partir del 2013, el principio de suficiencia de peajes de acceso para satisfacer la totalidad de los costes de las actividades reguladas de modo que, a partir de dicho momento, no pueda aparecer déficit tarifario. Asimismo, el impacto de la crisis global que atraviesa la economía española ha supuesto una significativa caída de la demanda de energía eléctrica mientras que, del lado de la oferta, han tenido una incidencia aspectos como la evolución del precio de los combustibles en los mercados internacionales durante este año 2010 o las favorables condiciones climatológicas que han llevado a mayor producción eléctrica desde fuentes renovables.

En definitiva lo que pretendía el Real Decreto Ley era que todos los agentes del sector, contribuyeran con un esfuerzo adicional y compartido a la reducción del déficit del sistema eléctrico<sup>14</sup>. Los principales cambios son los siguientes:

13: Los datos consolidados del año 2009 para el conjunto de España son los siguientes:

La electricidad generada en las centrales eléctricas españolas durante el 2009 fue de 296,5 TWh (25,5 Mtep) brutos (5,87 % menos que el año anterior). La electricidad empleada por los consumidores fue 21 Mtep (un 57 % menos que el año anterior). Si restamos la diferencia entre la generada y la empleada por los usuarios (4,5 Mtep; 17,6 %) obtenemos la cifra de las pérdidas en el sistema de transporte y distribución que antes comentábamos. A eso hay que sumar las pérdidas en la generación térmica (algo menos de 25 Mtep, prácticamente igual que toda la electricidad generada) y las pérdidas en la extracción y en el transporte de las materias primas que no podemos cuantificar con detalle.

La electricidad equivalente que correspondió a cada español fue de 477 tep/año = 5547 kWh/(persona.año) y si cada uno de nosotros quisiera contribuir por su cuenta a solucionar el problema esa cantidad es la que tendría que generar, y lo podría hacer sin dificultad mediante una instalación fotovoltaica -en su vivienda o en la nave de su industria- de 4,5 kW por persona habría suficiente (mucho menor en el caso de Extremadura por el menor consumo por habitante en nuestra región).

Teniendo en cuenta que yo voy a instalar en mi casa, en el tejado de la cochera, 2,8 kW en una superficie que no llega a los 20 metros cuadrados, se comprende que el objetivo antes planteado no es imposible de conseguir.

14: Y aquí es donde pensamos que ha cometido el mayor error porque el esfuerzo que efectivamente es adicional y compartido, no es proporcional ni equitativo.

- a. Los generadores contribuirán mediante el pago de peajes a los costes imputables a las inversiones que requieren, fijándose, en tanto no se desarrolle reglamentariamente los peajes que deben satisfacer los productores de energía eléctrica, los transportistas y distribuidores, un peaje de acceso de 0,5 EUR/MWh, tomando como referencia el marco establecido al respecto por la normativa vigente en la Unión Europea. Este coste, también sobrevenido, vuelve a disminuir la rentabilidad de la inversión realizada, pero es que además no tiene en cuenta, que muchos promotores fotovoltaicos ya podían haber pagado ese peaje, y con creces, en la obtención de los puntos de conexión, con el pago de cantidades importantes para que las distribuidoras pudieran hacer las ampliaciones necesarias en sus redes así como el mantenimiento de dichas redes.
- b. Se establece con carácter general la posibilidad de limitar las horas equivalentes de funcionamiento con derecho al régimen económico primado que tengan reconocido. Con anterioridad no existía dicha limitación, y toda la energía que era producida era remunerada. De hecho, la propia Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico, establece la obligatoriedad de compra de la energía producida, si bien no con prima, esto es, en realidad, la modificación del RDL es la posibilidad de cobrar la tarifa asignada a determinadas horas de producción. La limitación de horas equivalentes de referencia para las instalaciones fotovoltaicas estará en función de la zona solar climática donde se ubique la instalación, de acuerdo con la clasificación de zonas climáticas según la radiación solar media en España establecidas en el Real Decreto 314/2006, de 17 de marzo, por el que se aprueba el Código Técnico de la Edificación, (Cuadro 4).

Cuadro 4

**Horas equivalentes de referencia según el CTE**

Tecnología	Zona I	Zona II	Zona III	Zona IV	Zona V
Instalación fija	1.232	1.362	1.492	1.632	1.753
Instalación con seguimiento a 1 eje	1.602	1.770	1.940	2.122	2.279
Instalación con seguimiento a 2 ejes	1.664	1.838	2.015	2.204	2.367

Fuente: Anexo XII del RD 661/2007

A estos efectos se define el número de horas equivalentes de funcionamiento de una instalación de producción de energía eléctrica como el cociente entre la producción neta anual expresada en kWh y la potencia nominal de la instalación expresada en kW.

En definitiva, lo que se consigue (no sabemos si es lo que se pretende) es que las centrales más rentables sean las menos eficientes, por extraño que parezca. Es decir, no se

fomenta la eficiencia de la instalación porque no se pagan las horas producidas por encima de un determinado umbral. A partir de ahora no tiene sentido ni maximizar la eficiencia de la instalación ni tener un mantenimiento de muy alta calidad ya que esto tiene un coste adicional que en ningún caso se recuperará como un mayor ingreso por mayor número de horas de generación de energía.

- c. Pero desde luego si hay una disposición que sea retroactiva, incoherente, no equitativa y desproporcionada es la limitación de las horas equivalentes de funcionamiento de las instalaciones fotovoltaicas hasta el 31 de diciembre de 2013. Hasta esta fecha, las horas equivalentes de referencia para las instalaciones de tecnología solar fotovoltaica acogidas al régimen económico establecido en el Real Decreto 66/2007, (Cuadro 5).

Cuadro 5

**Horas equivalentes 2011-2013**

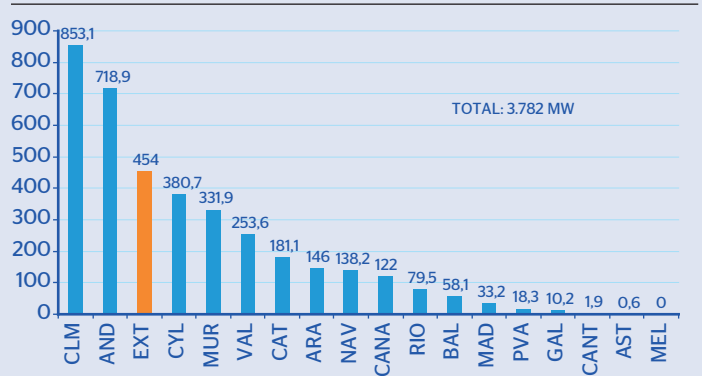
Tecnología	Horas equivalentes de referencia/año
Instalación fija	1.250
Instalación con seguimiento a 1 eje	1.644
Instalación con seguimiento a 2 ejes	1.707

Fuente: Disposición adicional II RDL 14/2010

Nótese en este sentido por comparación con el cuadro 4, que las instalaciones de la Zona I salen claramente beneficiadas con esta limitación temporal y extraordinaria de horas equivalentes, mientras que las que estén en la Zona 5 (Extremadura por ejemplo) estarán muy perjudicadas asumiendo reducciones de los ingresos de una cuantía muy importante y con el problema añadido de tratarse de los primeros años de producción donde el apalancamiento del proyecto es más alto.

Gráfico 33

**Potencia fotovoltaica instalada en España por Comunidad Autónoma**



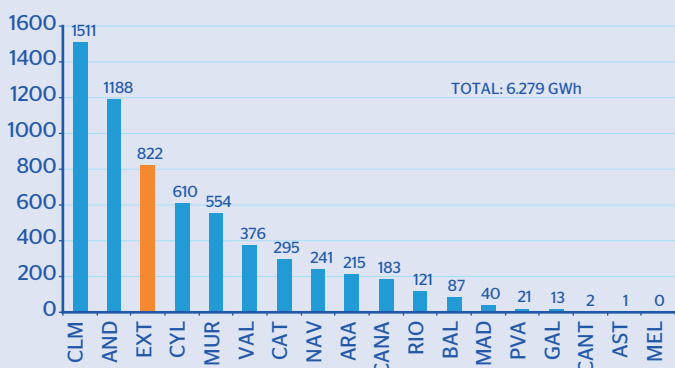
Fuente: Comisión Nacional de la Energía (CNE)

#### 4. Energías renovables en Extremadura. Situación del 2010

Las energías renovables en general, y en concreto en el año 2010, la energía fotovoltaica en particular, hacen que Extremadura esté entre las primeras Comunidades Autónomas de España por generación de energía eléctrica procedente de fuentes renovables. Podemos observar tanto en el gráfico 33 anterior, como en el gráfico 34 posterior, que Extremadura se sitúa en tercera posición, en el conjunto de España, en cuanto a la potencia instalada y la producción generada, a través de energía solar fotovoltaica.

Gráfico 34

##### Producción fotovoltaica por Comunidad Autónoma



Fuente: Comisión Nacional de la Energía (CNE)

En cualquier caso, cualquier análisis de la potencia instalada y producción de energía eléctrica en Extremadura estará sesgado por dos circunstancias principales. En primer lugar, la existencia de la Central Nuclear de Almaraz (CNA) que tiene casi 2 GigaVatios<sup>15</sup> y que además, su factor de carga (número de horas en las que realmente produce) es muy alto, comparado con las renovables, por lo que puede llegar a generar más de 15.000 Gwh/año. En segundo lugar, el consumo medio por habitante de Extremadura está por debajo de la media nacional, y por tanto, conseguir cubrir la demanda con fuentes renovables será relativamente más sencillo que en regiones donde el consumo sea más alto. Una vez hechas estas apreciaciones, debemos indicar que el año pasado, la Comunidad Autónoma de Extremadura consiguió generar energía eléctrica a través de energías renovables para cubrir el consumo total anual de los residentes en esta región, lo que supone un hito nunca antes alcanzado.

Hasta ahora, la energía fotovoltaica ha sido la renovable que más potencia instalada ha acumulado en Extremadura (si obviamos la hidráulica), pero esta circunstancia cambiará en breve, probablemente antes del final de este mismo año 2011. Como hemos indicado en apartados anteriores,

será realmente difícil seguir construyendo fotovoltaica, y no podemos olvidar que Extremadura tiene 19 proyectos termosolares (de 50 Mw cada uno, es decir, 950 Mw totales) con tarifa preasignada por el Ministerio de Industria, que deben ejecutarse hasta el 2013, algunos de los cuales ya están conectados a la red (6), otros en fase avanzada de construcción (5-6) y el resto, disponen de más tiempo.

Extremadura tiene 23 proyectos que suman un total de más de 500 MW con todos los permisos concedidos a excepción de la tarifa por lo que se prevé que estas instalaciones estén generando energía en un horizonte de no más de dos o tres años. Además, la nueva regulación autonómica extremeña, actualmente en fase de concesión de autorización administrativa previa, ha regulado el sector y se han presentado multitud de proyectos, por lo que no sería de extrañar que una cantidad cercana o incluso superior a lo ya legalizado (500 Mw) pudiera ser instalada antes del final de esta década (2020).

Para terminar, tenemos que citar la energía renovable con más potencial actualmente en la región, la biomasa; posee un potencial latente muy importante, el número de trabajadores relacionados con este sector todavía no es grande, y los que hay llevan, en muchos casos, poco tiempo desempeñando estas labores y poseen poca formación en la materia. En Extremadura la producción de energía eléctrica de origen biomasa no es muy positiva. El proyecto más significativo está instalado en Miajadas, y cuenta con 15 MW.

#### 5. Perspectivas de futuro

Como indicamos en el resumen del artículo, entendemos que, el futuro pasa por seguir incrementando la potencia instalada de energías renovables en todos los países del mundo. Pero tampoco debemos olvidar que las renovables deben aspirar a ser rentables desde el punto de vista económico sin ningún tipo de ayuda o subvención, y entonces se producirá una segunda explosión de las renovables.

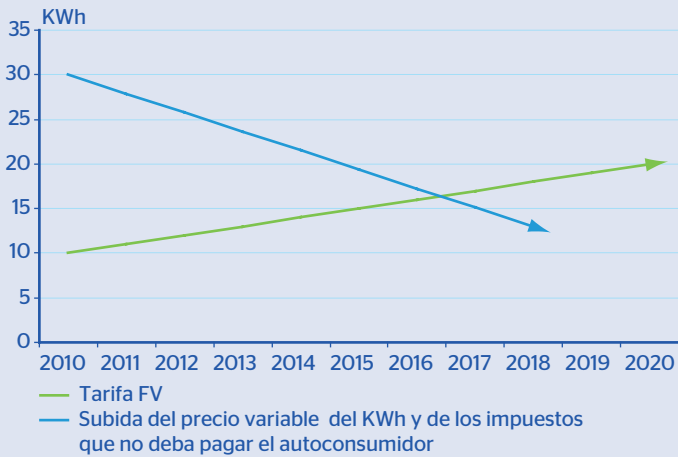
Tan lejano, aunque depende de tecnologías y regiones. En el gráfico 35 se ilustra la posibilidad de conseguirlo en unos años en una instalación fotovoltaica con determinadas condiciones.

De hecho, este hito (conocido como *grid parity*, el momento en el que el coste de instalar una central de energía renovable sea rentable teniendo como ingreso de la venta de electricidad una cantidad que sea igual a la tarifa eléctrica que paga un consumidor o industrial en su conexión habitual a la red) no está.

15: Antes de la última ampliación, la potencia instalada era de 1.957 Megavatios

Gráfico 35

**Paridad en red (grid parity) de un sistema fotovoltaico.  
Instalaciones P<20KW en el centro de España**



Fuente: KPMG - ASIF.

Estamos al inicio del desarrollo renovable en general (y fotovoltaico en particular). Se trata de una tecnología que ha conseguido avanzar en la disminución de costes con paso firme y de forma mucho más rápida que cualquier otra tecnología convencional. Por tanto, es una tecnología a tener muy en cuenta en el futuro, especialmente en Extremadura.

**6. Bibliografía**

1. Agencia Internacional de la Energía (AIE) [www.aie.com](http://www.aie.com)
2. Asociación de la Industria Fotovoltaica (ASIF) [www.asif.org](http://www.asif.org)
3. Comisión Nacional de la Energía (CNE) [www.cne.es](http://www.cne.es)
4. Consejería de Industria, Energía y Medio Ambiente de la Junta de Extremadura. [www.juntaex.es](http://www.juntaex.es)
5. European PhotoVoltaic Industry Association (EPIA) [www.epia.com](http://www.epia.com)
6. Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (MITyC) [www.mityc.es](http://www.mityc.es)
7. ONU, 2008. Departamento de Asuntos Económicos y Sociales. División de Estadística. Consulta mundial sobre las recomendaciones internacionales para las estadísticas energéticas.
8. Red Eléctrica Española (REE) [www.ree.es](http://www.ree.es)
9. Ruiz Hernández, Valeriano. El Reto Energético. 1ª ed. Córdoba: Almuzara. 2006.

**Anexo: Evolución legal del sector**

Real Decreto 1565/2010, de 19 de noviembre, por el que se regulan y modifican determinados aspectos relativos a la actividad de producción de energía eléctrica en régimen especial.

El crecimiento del número de instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energías renovables, cogeneración y residuos, englobados dentro del régimen especial<sup>15</sup>, ha sido muy importante en los últimos años. Así, España se ha convertido en uno de los países a la cabeza en el desarrollo de estas tecnologías (se trata de un sector muy dinámico y con un ritmo de evolución tecnológica muy rápido). En la actualidad, aproximadamente el 25% de la energía eléctrica producida proviene de energías renovables.

El año 2010, fue especialmente complicado para el sector con la aprobación, a finales de año, de dos nuevas normas que han cambiado por completo el panorama y el futuro. Por una parte, el Real Decreto 1565/2010, de 19 de noviembre, por el que se regulan y modifican determinados aspectos relativos a la actividad de producción de energía eléctrica en régimen especial.

Los principales cambios previstos en esta norma son:

- a. Determinados aspectos relacionados con la modificación sustancial de una instalación a efectos de régimen económico; esto es, si se realizan cambios significativos en los componentes de una instalación, estos podrían dar lugar a una nueva fecha de puesta en servicio y por tanto, se modificaría su régimen económico. Se prevé expresamente que la modificación sustancial de una instalación supondrá su acogimiento pleno al régimen económico vigente para nuevas instalaciones, en la categoría, grupo y subgrupo que le corresponda. En definitiva, el autor entiende que es una garantía de cumplimiento de condiciones para el mantenimiento de la tarifa y que tendrá impacto en el momento en el que las instalaciones tengan que ser renovadas (dentro de más de dos décadas).
- b. La obligación de adscripción a centros de control de generación y, en su caso, el envío de telemida al operador del sistema, en determinadas instalaciones que cumplan unos requisitos específicos. Pero en la práctica, tendrán que cumplir esta norma un porcentaje muy alto de instalaciones. El Real Decreto prevé expresamente que "los costes de instalación y mantenimiento de los centros de control de generación, incluyendo la instalación y mantenimiento de las líneas de comunicación con el operador del sistema, serán por cuenta de los generadores en régimen especial adscritos a los mismos". Supone un mayor coste sobrevenido para la instalación, no excesivamente importante, pero sí en cuanto a la urgencia de cumplirlo y la posibilidad de encontrar empresas especializadas en dichos procedimientos.

<sup>15</sup>: Aunque no es el objetivo del artículo, merece mención especial la diferencia entre el régimen especial y las energías renovables. Esto es, toda energía renovable pertenece al régimen especial de generación eléctrica. Pero como bien ilustran los gráficos 30 y 31, el régimen especial no está integrado única y exclusivamente por energías renovables si no que tiene presente otras fuentes de energía no renovable.

- c. Supresión de los valores de tarifas reguladas indicadas para las instalaciones de tipo b.1.1., a partir del año vigésimo sexto. Este cambio viene a suponer la eliminación de unos ingresos que los productores fotovoltaicos tenían asegurados cobrar en el futuro. El RD 661/2007 establecía de forma expresa que durante los primeros 25 años se cobraba una determinada tarifa, y a partir del año 26, esa prima se veía reducida en un 20%, pero la instalación podía seguir generando y cobrando energía. A partir de este momento, y tratándose claramente de un cambio retroactivo y que vulnera la seguridad jurídica, las instalaciones solares del grupo b.1.1. no tendrán tarifa asignada a partir del año 25<sup>17</sup>. Modifica a la baja la rentabilidad de los proyectos.
- d. Se modifican determinados aspectos de definición de instalaciones con el objetivo de potenciar las instalaciones en las cubiertas de los edificios. En este sentido, se establecen dos tipologías claramente diferenciadas para las instalaciones fotovoltaicas, que tendrán una importancia determinante en el desarrollo del sector a futuro. En concreto, queda redactado en los siguientes términos:
- a. “Tipo I. Instalaciones que estén ubicadas en cubiertas o fachadas de construcciones fijas, cerradas, hechas de materiales resistentes, dedicados a usos residencial, de servicios, comercial o industrial, incluidas las de carácter agropecuario, en todos los casos, cuando en su interior exista un punto de suministro de potencia contratada por al menos un 25 por ciento de la potencia nominal de la instalación que se pretenda ubicar durante los primeros 25 años a contar desde el primer día del mes siguiente al acta de puesta en marcha de la instalación de producción”<sup>18</sup>. El resto de instalaciones tendrán la consideración de proyectos ubicados en suelo, con sus diferencias y connotaciones específicas (tipo II).
- e. Se reducen de forma extraordinaria las tarifas fotovoltaicas para la primera convocatoria de preasignación a partir de la entrada en vigor del real decreto. El valor de la tarifa se calculará a partir del valor resultante del último cupo de instalaciones pre-inscritas, multiplicándolo por los siguientes factores:
- a. Instalaciones I.1.: 0,95 (desde el 1 de abril de 2010, 0,288821 euros por kwh).
- b. Instalaciones I.2.: 0,75 (desde el 1 de abril de 2010, 0,203726 euros por kwh).
- c. Instalaciones II: 0,55 (desde el 1 de abril de 2010, 0,134585 euros por kwh).

17: Esta regulación ha sufrido dos cambios en los últimos meses. Actualmente y por una enmienda que surgió del Senado en la tramitación de la Ley de Economía Sostenible, la aprobación definitiva del RD 14/2010 ha ampliado los primeros 25 años a 30, por lo que será sólo a partir de esa fecha cuando las centrales solares no tengan tarifa asignada a su producción.

18: Las instalaciones de este tipo se agrupan, a su vez, en dos subtipos: Tipo I.1 (potencia inferior o igual a 20 kW) y Tipo I.2 (potencia superior a 20 kW). Se añade de forma expresa “O bien, instalaciones que estén ubicadas sobre estructuras fijas de soporte que tengan por objeto un uso de cubierta de aparcamiento o de sombreado, en ambos casos de áreas dedicadas a alguno de los usos anteriores, y se encuentren ubicados en una parcela con referencia catastral urbana”. Sin embargo, “se excluyen expresamente de este tipo I las instalaciones ubicadas sobre estructuras de invernaderos y cubiertas de balsas de riego, y similares”.



**Recuadro 3. Encuestas de Actividad Económica y Tendencias de Negocio y Gasto en Extremadura: afectados por la consolidación fiscal**

En el segundo trimestre de 2008, BBVA comenzó a realizar dos encuestas a su red de oficinas en Extremadura. Desde entonces, las encuestas de Análisis Económico y Tendencias de Negocio y Gasto, que ya se realizan en 14 Comunidades Autónomas, pretenden ofrecer una herramienta de análisis que incluya una información actual y recurrente sobre la evolución de los principales indicadores económicos, así como de las principales tendencias del sector financiero que afectan a los agentes de esta región.

Hasta el momento, la experiencia acumulada en otras regiones (más de 20 años en Cataluña, y más de cuatro en Andalucía y Extremadura) comienza a confirmar la eficacia de esta herramienta, configurándose así como un importante indicador temprano del comportamiento de la economía regional dadas tres cualidades destacables:

- Actualidad: la encuesta permite conocer en "tiempo real" y de manera trimestral el pulso económico de Extremadura.
- Utilidad Predictiva: Los resultados de las encuestas en otras comunidades avalan la utilización de los resultados que se obtienen como predictor de la situación actual y futura de la economía.
- Especificidad: los resultados de las encuestas ofrecerán una información cada vez mayor sobre la evolución de la actividad económica y las tendencias de negocio y gasto de los hogares, no sólo en el conjunto de la economía regional y para cierto detalle sectorial, sino también en ámbitos geográficos más reducidos.

Las encuestas pretenden obtener información sobre la evolución y perspectivas de los principales indicadores de la zona de influencia de cada oficina. A través de un sencillo cuestionario que consta de entre tres y cinco opciones de tipo cualitativo se pregunta por la evolución de indicadores como actividad, empleo, inversión por sectores, la demanda de crédito o la situación general y personal de los clientes de la zona, entre otras variables.

**Encuesta de Actividad Económica y Tendencias de Negocio y Gasto**

En el tercer trimestre de 2011, la visión de los encuestados en Extremadura se tornó algo menos negativa que en trimestres anteriores, aunque las expectativas para el cuarto vuelven a ser más negativas. Detrás de esta tendencia podrían encontrarse el recrudescimiento de la crisis financiera y los problemas con la deuda soberana europea.

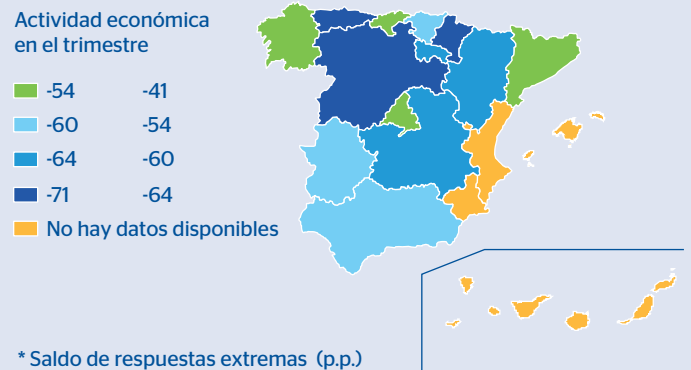
Con todo, el resultado de las encuestas muestra niveles de saldos ponderados negativos entorno al 60% tanto de la situación de la economía actual como de las expectativas para el próximo trimestre (es decir, del total de respuestas obtenidas acerca de la situación económica del tercer trimestre, así como de las expectativas para el final del año, casi el 60% de los encuestados opinó que la situación empeoró y que iría a peor).

Estos niveles, muy similares a los observados a finales de 2010, muestran un sentimiento de retroceso en la actividad económica tras las mejoras que se vislumbraban a principios de año. Esta sensación parece estar más relacionada con la incertidumbre creciente de los últimos meses que con los datos disponibles en los indicadores de actividad y consumo correspondientes al tercer trimestre.

A pesar de esto, dentro de la negatividad, la encuesta refleja tanto una elevada heterogeneidad regional como sectorial.

Gráfico 36

**Mapa 1: encuesta de Actividad Económica. Situación en el tercer trimestre de 2011**



Fuente: BBVA

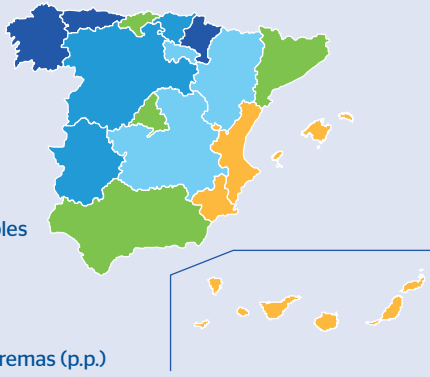
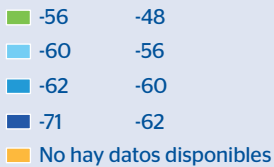
Con todo la visión de los encuestados en Extremadura no parece ser peor que la que ofrece, esta misma encuesta, en otras comunidades autónomas, en las que la percepción de empeoramiento era más elevada.

La visión, en cambio, empeora cuando se analiza la perspectiva para el cuarto trimestre.

Gráfico 37

**Mapa 2: Encuesta de Actividad Económica. Perspectiva para el cuarto trimestre de 2011**

Perspectivas para el próximo trimestre



\* Saldo de respuestas extremas (p.p.)

Fuente: BBVA

**Buen comportamiento del turismo, tras un segundo trimestre que ya había sido muy bueno**

Las mismas sensaciones de pesimismo mostradas respecto a la situación económica en general también se han observado en la mayoría de los sectores, aunque no en todos. La sensación de los encuestados acerca de la inversión y el empleo durante el tercer trimestre respecto al trimestre anterior continuó siendo negativa y estable en la mayoría de sectores (primario, industria, construcción y exportaciones). La nota más negativa ha estado relacionada sin embargo con el sector servicios, que tras mejoras sustanciales en el segundo trimestre del año, mostró niveles negativos similares al resto de sectores en el tercero.

Como comentábamos anteriormente, estos retrocesos que se observan en las sensaciones tanto en la situación económica en general, como la particular de los sectores, está más vinculada a la incertidumbre acerca de los problemas de solvencia europeos, que a los datos realmente registrados. Esta situación se observó en todos los sectores. A pesar de que indicadores de consumo, producción industrial o actividad del sector servicios mostraban estabilidad o ligeras mejoras, sin llegar a poder hablar de recuperación, las opiniones y expectativas de los encuestados continuaban siendo de pesimismo.

Estas sensaciones por el contrario, no se dan en el sector turístico. El buen desempeño del sector durante el tercer trimestre del año, que en Extremadura llegó a batir récords

de entrada de turistas aunque con un bajo peso aún dentro del crecimiento económico, ha quedado perfectamente registrado en la opinión de los encuestados, cuyas respuestas se tornaron significativamente positivas, alcanzando un 14% de respuestas de mejoría. Pese a las buenas cifras observadas en el tercer trimestre, incluso mejores que las del segundo, las sensaciones continuaban estando ligeramente sesgadas al pesimismo, ya que las respuestas de mejoría se vieron reducidas desde la anterior encuesta realizada.

Gráfico 38

**Extremadura: evolución de la actividad económica y las expectativas. Actividad económica respecto al trimestre anterior y expectativas para el próximo trimestre. Saldos de respuesta extremas (% ponderado)**



Fuente: BBVA

Por último, un resultado de interés obtenido en la encuesta muestra que, a pesar del empeoramiento de la situación económica general percibida por los encuestados (casi el 73% opina que la situación empeoró en el tercer trimestre), la situación personal de sus clientes se mantuvo mayoritariamente igual (el 61% opina que la situación se mantuvo sin cambios, frente al 37% que opina que estaban peor). Este resultado puede deberse a una percepción sesgada por parte de los encuestados de la situación por las noticias negativas relacionadas con el recrudecimiento de las tensiones financieras y con las dificultades para solucionar los problemas de deuda soberana en Europa, pero que no afectó en la misma proporción a la situación personal de sus clientes.



## 4. Evolución reciente de la financiación de las comunidades autónomas. El caso de Extremadura<sup>19</sup>

Este apartado resume los resultados obtenidos en de la Fuente (2011), donde se construyen series homogeneizadas de financiación autonómica con criterios de caja y de devengo para las comunidades autónomas de régimen común durante el período 2002-2009<sup>20</sup>. Con el fin de facilitar las comparaciones entre regiones, la financiación se calcula "a competencias homogéneas" -esto es, incluyendo sólo los recursos destinados a financiar un nivel común y uniforme en el tiempo de competencias que incluye la gestión de la sanidad y de la educación pero no algunas competencias singulares (como las instituciones penitenciarias o la policía) que sólo han sido asumidas hasta el momento por determinadas comunidades. Por la misma razón, los ingresos correspondientes a Canarias incluyen los recursos adicionales que esta región obtiene fuera del sistema ordinario de financiación, gracias al peculiar Régimen Económico y Fiscal del que disfruta (los llamados Recursos REF), y los ingresos tributarios de las comunidades autónomas se contabilizan de una forma que intenta aproximar la recaudación que se habría obtenido de haberse aplicado una normativa común en todas ellas.

Las series distinguen entre la financiación definitiva que corresponde a cada comunidad autónoma en un año determinado con un criterio de devengo y los ingresos reales que ésta percibe "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. 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), sin embargo, existe una diferencia que puede llegar a ser importante entre ambos conceptos. 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, 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  $t+2$ .

### La evolución de la financiación agregada

El Gráfico 39 resume la evolución de la financiación agregada a competencias homogéneas de las comunidades autónomas de régimen común entre 2002 y 2009. Para 2009 se muestran tanto los recursos por habitante a precios constantes que estos territorios habrían recibido con el anterior sistema de financiación (sistema 2001) como los que realmente han percibido con el nuevo modelo que comenzó a aplicarse en dicho año (sistema 2009).

19: Angel de la Fuente Instituto de Análisis Económico (CSIC)

20: de la Fuente, A. (2011). "La evolución de la financiación de las comunidades autónomas de régimen común, 1999-2009." BBVA Research, documento de Trabajo de próxima publicación. El trabajo y las series que en él se construyen están disponibles en: <http://ideas.repec.org/p/aub/autbar/88411.html>

Gráfico 39

**Índice de financiación por habitante a competencias homogéneas a precios constantes financiación devengada por habitante en 2002 = 100**



Fuente: de la Fuente, A. (2011) "El nuevo sistema de financiación de las comunidades autónomas de régimen común: un análisis crítico y datos homogéneos para 2009." Mimeo, Institut d'Anàlisi Econòmica, CSIC, setembre de 2011. <http://ideas.repec.org/p/aub/autbar/884.11.html>

El gráfico ilustra dos hechos importantes. El primero es la gran sensibilidad de la financiación autonómica al ciclo económico. Y el segundo es que se ha retrasado durante dos años la caída de los ingresos autonómicos en términos de caja, lo que tiene su explicación tanto en la mecánica del sistema como en los errores de previsión del Gobierno Central<sup>21</sup>. Lo anterior ha permitido a los gobiernos regionales posponer el inicio de los ajustes exigidos por la crisis actual más de lo que habría sido prudente.

Durante el período de expansión comprendido entre 2002 y 2006, la financiación definitiva a competencias homogéneas por habitante, medida a precios constantes de 2002, aumentó en un 22%. 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, cambiaron las tornas. La relación entre la base tributaria y el PIB vuelve de golpe a niveles más normales 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 disminución difiere en dos años cuando se considera la financiación por caja porque el descenso de la recaudación tarda en trasladarse a las entregas a cuenta a las regiones. De no haber sido por los recursos adicionales que el Estado inyectó en 2009 con motivo del cambio de sistema, la financiación definitiva por habitante se habría reducido en un 32% en términos reales entre 2007 y 2009. La inyección de recursos que ha supuesto el nuevo acuerdo de financiación reduce esta caída en unos ocho puntos porcentuales. Aún así, la pérdida de recursos por habitante se sitúa por encima del 20% en sólo dos años en términos de devengo - pero sólo en el 3% en términos de caja, lo que implica que el grueso del *shock* de ingresos derivado de la crisis actual no había llegado a las finanzas autonómicas en 2009.

**La financiación relativa por habitante ajustado**

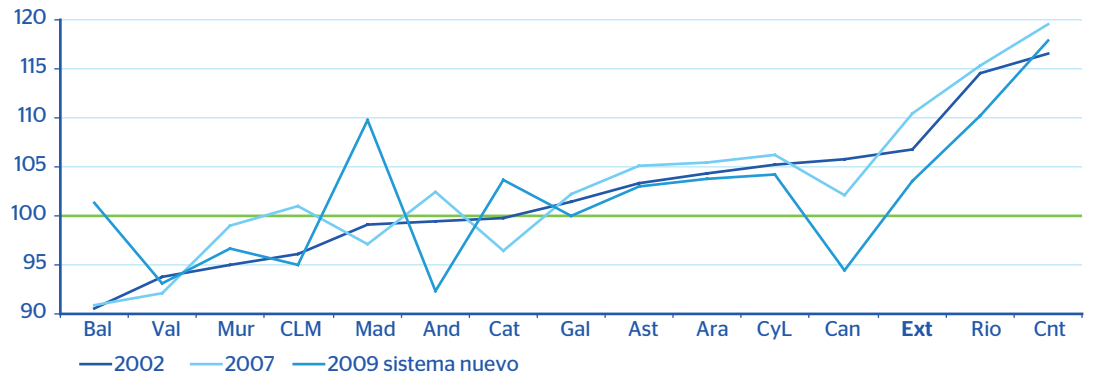
El Gráfico 40 muestra la distribución de la financiación a competencias homogéneas por habitante ajustado o por unidad de necesidad en 2002, 2007 y 2009<sup>22</sup>.

21: Las entregas a cuenta a las regiones se fijan en base a las previsiones de recaudación recogidas en el proyecto de presupuestos generales del Estado. Por lo tanto, las caídas inesperadas de ingresos tributarios no afectan a la financiación por caja durante el ejercicio en curso sino dos años más tarde, cuando se practica la liquidación del sistema.

22: En el nuevo modelo de financiación se calcula un indicador de necesidades de gasto regionales, la llamada población ajustada, ponderando las poblaciones regionales 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. De esta forma se introduce una corrección por el hecho de que los costes por habitante de los servicios públicos serán mayores en las regiones más envejecidas o más extensas, por citar sólo dos de los factores relevantes. Al dividir la financiación por la población ajustada en vez de por la población real, se obtiene un indicador que recoge lo bien o mal financiada que está cada región mejor que la financiación por habitante.

Gráfico 40

**Índice de financiación a competencias  
homogéneas por habitante ajustado 2002 vs. 2009 con el nuevo sistema**



Notas: Financiación con criterio de devengo. La población ajustada se calcula en todos los años con los criterios del sistema 2009. Fuente: de la Fuente A. (2011) "El nuevo sistema de financiación de las comunidades autónomas de régimen común: un análisis crítico y datos homogéneos para 2009." Mimeo, Instituto de Análisis Económico, CSIC, septiembre de 2011. <http://ideas.repec.org/p/aub/autbar/884.11.html>

La comparación entre los resultados del nuevo modelo en 2009 y los de su antecesor en 2007 es particularmente relevante porque esta última referencia es seguramente la que ancla las expectativas con las que los gobiernos regionales abordaron las negociaciones para la última reforma del sistema, dado que la liquidación de 2007 era la última disponible en ese momento. Desde esta perspectiva, los cambios que observamos en la posición relativa de algunas regiones resultan preocupantes y sugieren que las presiones para una nueva reforma del sistema no tardarán mucho en intensificarse. Así, mientras que Cataluña, Baleares y Madrid ganan entre 7 y 13 puntos en estos dos años y pasan a situarse por encima de la media, Castilla la Mancha, Canarias y Andalucía pierden entre 6 y 10 puntos y caen desde niveles superiores a la media hasta las últimas posiciones del *ranking* de financiación por unidad de necesidad.

Es importante observar que los bruscos cambios en las posiciones relativas de algunas regiones que se observan entre 2007 y 2009 en el Gráfico 40 no se deben únicamente al desigual impacto territorial de la actual crisis y al reparto de los recursos adicionales inyectados por la Administración Central en el nuevo modelo, sino también a la interacción de la propia crisis con algunos elementos "técnicos" del sistema de financiación que seguramente convendría revisar.

El primer problema en este sentido es que el agregado de ingresos estatales netos al que están referenciadas las transferencias del Fondo de Suficiencia (el llamado ITEn) refleja de una forma perversa los errores de previsión que pueda cometer el Gobierno central a la hora de elaborar los Presupuestos Generales del Estado (PGE). La razón es que el ITEn se calcula en términos de caja, sustrayendo de los ingresos totales por IRPF, IVA e IIEE no los rendimientos definitivos de los tramos autonómicos de estos impuestos, sino la suma de las entregas a cuenta del año en curso y la liquidación abonada en el mismo, que generalmente es la correspondiente a dos años atrás. Si el Gobierno central es demasiado optimista, esto es, si sobrevalora los ingresos tributarios autonómicos y se excede en las entregas a cuenta, el ITEn será menor de lo que lo habría sido en ausencia del error de previsión, lo que se traducirá en una reducción del Fondo de Suficiencia que tendrá efectos muy desiguales sobre las distintas regiones dependiendo del peso de este Fondo en los ingresos de cada una. En principio, el error se corrige por sí solo dos años más tarde. Cuando las comunidades devuelven al Estado el exceso de entregas a cuenta del año t en la liquidación que se practica en t+2, el ITEn de este último año se incrementará en la misma cuantía en la que se había reducido el ITEn del año t como resultado del error de previsión.

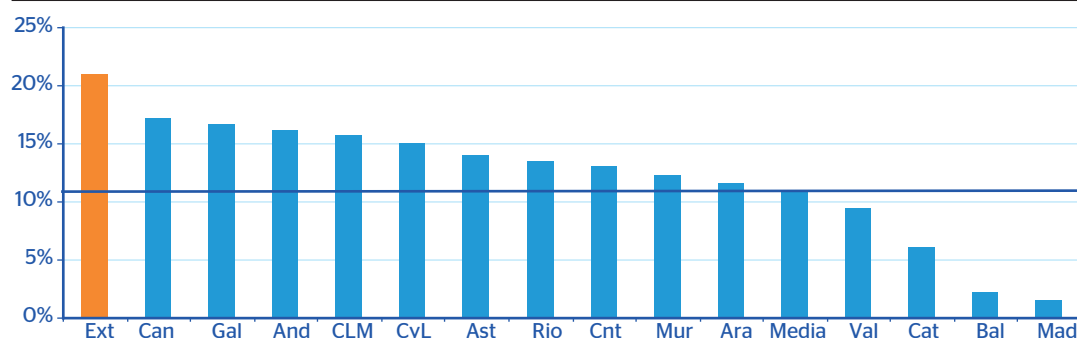
En condiciones normales, por tanto, el problema que esto supone no es grave porque los errores de previsión suelen ser relativamente reducidos excepto en los momentos de cambio de ciclo y se compensan automáticamente en el plazo de dos años. Sin embargo, en 2009 concurren dos circunstancias que hacen que las cosas sean muy distintas. La primera es que el error de previsión ha sido enorme (la recaudación por los impuestos que integran el ITEn se ha quedado casi 35.000 millones por debajo de lo previsto en los PGE). Y la segunda es que se trata del año base efectivo de un nuevo sistema muy distinto en algunos aspectos de su antecesor. Puesto que las transferencias del Fondo de Suficiencia tendrán un peso muy inferior en el nuevo sistema,

la distorsión generada por el error de previsión de 2009 no desaparecerá en dos años sino que tendrá un efecto permanente sobre la financiación de las regiones afectadas, que en algunos casos iniciarán su andadura en un nuevo sistema dotado de una considerable inercia en una posición relativa muy distinta de la esperada en el momento de la negociación del mismo.

Una segunda complicación con implicaciones similares a las del problema que se acaba de describir surge porque los ingresos autonómicos son también sensibles a ciertas medidas de estímulo fiscal que el Gobierno central adoptó o mantuvo durante 2009, incluyendo la deducción de 400 euros en el IRPF para las rentas del trabajo y asimiladas y las pérdidas de recaudación del IVA debidas a la agilización de las devoluciones y a las mayores facilidades ofrecidas para conceder aplazamientos. El problema no es, ciertamente, que el Gobierno central pueda adoptar medidas de impulso fiscal en un período recesivo, sino que la estructura del sistema de financiación y el cambio en su año base hacen que tales medidas tengan efectos digamos accidentales sobre toda la senda futura de la financiación regional.

Gráfico 41

#### Reducción de los ingresos autonómicos a competencias homogéneas en 2009 debida a causas técnicas como % de la financiación total a competencias homogéneas con el nuevo sistema de financiación



Fuente: de la Fuente, A. (2011). "El nuevo sistema de financiación de las comunidades autónomas de régimen común: un análisis crítico y datos homogéneos para 2009." Mimeo, Instituto de Análisis Económico, CSIC, septiembre de 2011. <http://ideas.repec.org/p/aub/autbar/88411.html>

El Gráfico 41 resume el impacto conjunto de estas medidas y de los errores de previsión sobre la financiación de las distintas comunidades autónomas en 2009 bajo el antecesor del sistema actual - un efecto que se traslada directamente al nuevo sistema a través de su cláusula de *statu quo*, que garantiza que ninguna comunidad pierda recursos con el cambio de modelo. En su conjunto, estos factores redujeron la financiación total de las comunidades de régimen común en 2009 en 9.822 millones de euros, o un 10,86% de su financiación total a competencias homogéneas con el nuevo sistema. Casi tres cuartas partes de esta cantidad provienen de la reducción del Fondo de Suficiencia y afectan por tanto a las distintas comunidades en proporción a sus respectivas participaciones en ese Fondo. Por consiguiente, las comunidades más dependientes del mismo, que son generalmente las de menor renta, han sido las más perjudicadas por los efectos que estamos analizando. Así, Extremadura, Canarias, Galicia, Andalucía y las dos Castillas han visto reducida su financiación en más de un 15%, mientras que Madrid, Baleares y Cataluña sólo han perdido entre un 1,5% y un 6% de sus recursos a competencias homogéneas.

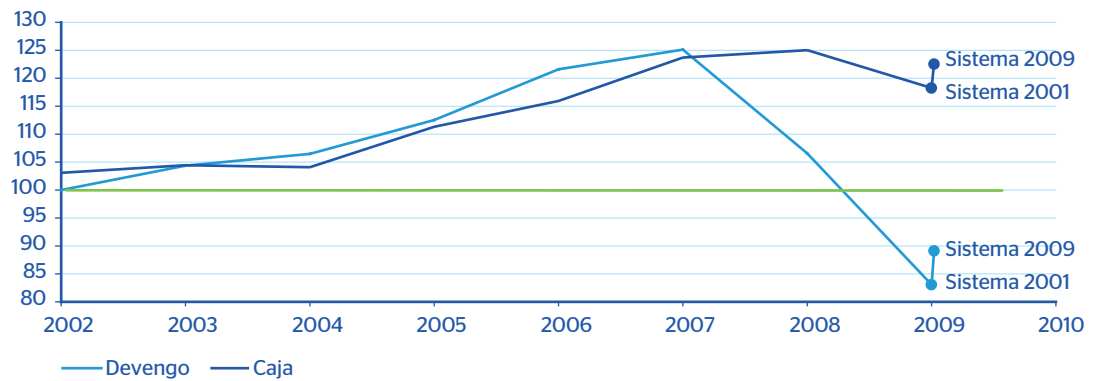
En algún sentido, el efecto neto de las distorsiones cuantificadas en el Gráfico 41 sobre las dos colas de la distribución de la financiación por habitante ajustado que se describe en el Gráfico 40 ha de considerarse positivo pues éstas han contribuido a acercar a la media algunas de las regiones mejor y peor financiadas bajo el sistema anterior (como Extremadura, Cantabria, la Rioja y Castilla y León en la parte alta de la distribución y Baleares y Valencia en la parte baja). En la zona central de la distribución, sin embargo, las distorsiones acentúan la caída de Canarias, Castilla la Mancha, Murcia y Andalucía hasta niveles claramente inferiores a la media. En cualquier caso, lo que no parece muy razonable es que la posición inicial de las regiones en el nuevo sistema se vea afectada por factores digamos accidentales que en buena medida constituyen una externalidad asociada a decisiones del Gobierno central y que difícilmente podían haber sido previstos durante la negociación del Acuerdo para la reforma del sistema.

### El caso de Extremadura

Los Gráficos 42 y 43 resumen la situación de la comunidad autónoma de Extremadura. El primero de ellos muestra un patrón similar al observado en el conjunto de las regiones de régimen común: una fuerte caída de la financiación devengada por habitante ajustado medida en términos reales entre 2007 y 2009 que sólo se ha trasladado mínimamente a la financiación por caja en este último año. En el caso extremeño, el descenso de la financiación devengada es apreciablemente más intenso que el promedio (el 29,0% frente al 24,3%) mientras que con la financiación por caja sucede lo contrario, con una caída de sólo el 0,9% frente a una media nacional del 3,1%. Así pues, el sistema ha preservado a Extremadura del shock de ingresos derivado de la crisis aún más que a la comunidad media - pero esto también implica que, comenzando en 2010, a la región le toca realizar un ajuste más abrupto que la media para garantizar la sostenibilidad de sus cuentas.

Gráfico 42

#### Extremadura: Índice de financiación por habitante a competencias homogéneas a precios constantes financiación devengada por habitante en 2002 = 100

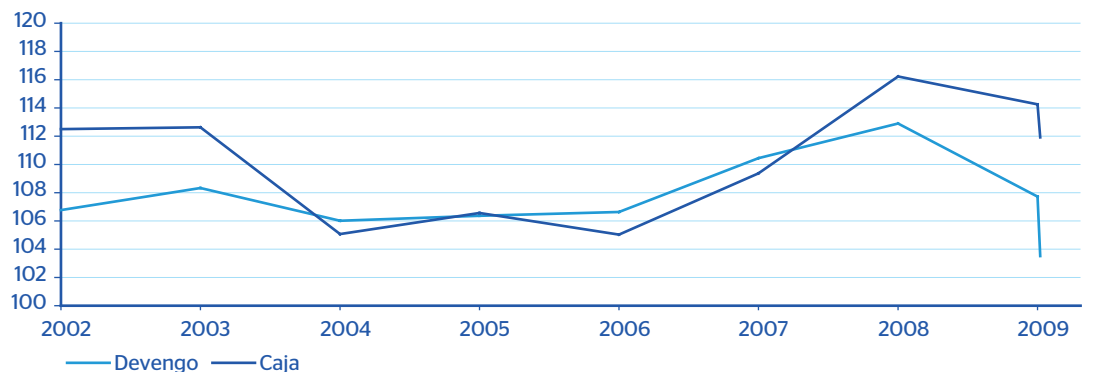


Notas: Financiación con criterio de devengo. La población ajustada se calcula en todos los años con los criterios del sistema 2009. Fuente: de la Fuente A. (2011) "El nuevo sistema de financiación de las comunidades autónomas de régimen común: un análisis crítico y datos homogéneos para 2009." Mimeo, Instituto de Análisis Económico, CSIC, septiembre de 2011. <http://ideas.repec.org/p/aub/autbar/884.11.html>

Mirando hacia atrás, el Gráfico 43 muestra que la financiación extremeña se ha situado significativamente por encima de la media nacional durante todo el período analizado. En 2007 y 2008, el diferencial de la comunidad con el promedio aumenta apreciablemente gracias, al menos en parte, a una caída relativamente moderada del sector inmobiliario durante estos años del comienzo de la crisis. Finalmente, 2009 ha sido un año muy negativo para la financiación extremeña, que se desploma más de nueve puntos en términos de devengo. Como hemos visto, la región ha sido una de las más perjudicadas por la reducción del Fondo de Suficiencia del viejo sistema 2001 y no ha estado entre las más beneficiadas por la introducción del nuevo sistema. Una vez más, la caída es sensiblemente menor en términos de caja-- lo que, como hemos visto, tiene también su lado negativo cuando miramos hacia delante.

Gráfico 43

#### Extremadura: Índice de financiación por habitante a competencias homogéneas conjunto de comunidades de régimen común = 100



Notas: Financiación con criterio de devengo. La población ajustada se calcula en todos los años con los criterios del sistema 2009. Fuente: de la Fuente A. (2011) "El nuevo sistema de financiación de las comunidades autónomas de régimen común: un análisis crítico y datos homogéneos para 2009." Mimeo, Instituto de Análisis Económico, CSIC, septiembre de 2011. <http://ideas.repec.org/p/aub/autbar/884.11.html>

## 5. Cuadros

Cuadro 6  
España y UEM: previsiones macroeconómicas

(Crecimiento anual, %)	2008		2009		2010		2011		2012	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM	España	UEM
Consumo de los Hogares	-0,6	0,3	-4,4	-1,2	0,7	0,8	0,0	0,5	0,3	0,7
Consumo AA,PP.	5,9	2,3	3,8	2,5	0,2	0,5	-1,3	0,3	-2,3	0,1
FBCF	-4,2	-1,2	-16,4	-12,0	-6,0	-1,0	-4,0	2,4	-0,2	1,7
Demanda nacional (*)	-0,5	0,3	-6,5	-3,5	-1,0	1,0	-1,2	1,0	-0,4	0,8
Exportaciones	-1,0	0,7	-10,2	-12,9	13,5	10,6	9,3	6,1	5,4	2,5
Importaciones	-5,1	0,7	-16,9	-11,7	8,9	8,9	1,9	4,7	0,9	2,1
Saldo exterior (*)	1,4	0,0	2,8	-0,7	0,9	-0,8	2,0	0,7	1,3	0,3
PIB pm (% a/a)	0,9	0,3	-3,7	-4,2	-0,1	1,7	0,8	1,7	1,0	1,0
<b>Pro-memoria</b>										
PIB sin inversión en vivienda	2,3	0,6	-1,5	-3,8	0,8	2,0	1,2	1,7	0,9	1,1
PIB sin construcción	2,8	0,7	-0,8	-3,7	2,0	2,4	2,3	1,9	1,5	1,2
Ocupación total (EPA)	-0,5	0,9	-6,8	-1,8	-2,3	-0,5	-1,7	0,3	-0,8	0,6
Tasa de paro (%Activos)	11,3	7,6	18,0	9,4	20,1	10,4	21,5	10,6	22,1	10,7
Saldo por cuenta corriente (% PIB)	-9,6	-1,1	-5,2	-0,8	-4,5	-0,5	-4,5	0	-3	0,2
Saldo de las AA,PP. (%PIB)	-4,2	-2	-11,1	-6,3	-9,2	-6,2	-6,5	-4,5	-4,4	-3,4
IPC media anual	4,1	3,3	-0,3	0,3	1,8	1,6	3,1	2,6	1,2	1,6

Dato de cierre de previsiones: 28 de noviembre.

(\*) Contribuciones al crecimiento del PIB.

Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Cuadro 7  
Previsiones macroeconómicas: Producto Interior Bruto

(Tasas anuales, %)	2008	2009	2010	2011	2012
Estados Unidos	-0,3	-3,5	3,0	1,6	2,3
UEM	0,3	-4,2	1,7	1,7	1,0
Alemania	0,8	-5,1	3,6	2,9	1,2
Francia	-0,2	-2,6	1,4	1,6	1,0
Italia	-1,3	-5,2	1,2	0,7	0,3
España	0,9	-3,7	-0,1	0,8	1,0
Reino Unido	-0,1	-4,9	3,4	0,9	1,3
América Latina *	5,2	-0,6	6,6	4,5	3,8
México	1,5	-6,1	5,4	3,8	3,3
EAGLES **	6,6	4,0	8,3	6,7	6,5
Turquía	0,7	-4,9	9,2	7,5	4,5
Asia-Pacífico	5,2	4,1	8,0	5,9	6,4
China	9,6	9,2	10,4	9,1	8,6
Asia (exc. China)	2,3	0,8	6,5	3,7	4,9
Mundo	2,8	-0,6	5,1	3,9	4,1

Fecha cierre de previsiones: 28 de Noviembre de 2011

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

\*\* Brasil, China, Egipto, India, Indonesia, Corea, México, Rusia, Taiwan, Turquía

Fuente: BBVA Research

Cuadro 8

**Previsiones macroeconómicas: tipos de cambio (promedio)**

<b>Dólares (\$) por moneda nacional</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Estados Unidos (EUR por USD)	0,68	0,72	0,76	0,71	0,74
UEM	1,47	1,39	1,33	1,40	1,35
Reino Unido	1,82	1,56	1,54	1,60	1,57
China	6,88	6,83	6,74	6,42	6,16

Fecha cierre de previsiones: 28 de Noviembre de 2011  
Fuente: BBVA Research

Cuadro 9

**Previsiones macroeconómicas: tipos de interés a 10 años (promedio)**

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Estados Unidos	3,6	3,2	3,2	2,8	2,5
UEM	4,0	3,3	2,8	2,7	2,6

Fecha cierre de previsiones: 28 de Noviembre de 2011  
Fuente: BBVA Research

Cuadro 10

**Previsiones macroeconómicas: tipos de interés oficiales (fin de período)**

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Estados Unidos	0,61	0,25	0,25	0,25	0,25
UEM	2,73	1,00	1,00	1,00	1,00
China	5,31	5,31	5,81	6,56	6,81

Fecha cierre de previsiones: 28 de Noviembre de 2011  
Fuente: BBVA Research

**AVISO LEGAL**

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión**, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.**

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

**"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo".**

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.



## Este informe ha sido elaborado por la Unidad de España:

*Economista Jefe Economías Desarrolladas***Rafael Doménech**

+34 91 537 36 72

r.domenech@bbva.com

España

**Miguel Cardoso**

+34 91 374 39 61

miguel.cardoso@bbva.com

**Anabel Arador**

+34 93 401 40 42

ana.arador@grupobbva.com

**Joseba Barandiaran**

+34 94 487 67 39

joseba.barandia@bbva.com

**Mónica Correa**

+34 91 374 64 01

monica.correa@bbva.com

**Juan Ramón García**

+34 91 374 33 39

juanramon.gl@bbva.com

**Félix Lores**

+34 91 374 01 82

felix.lores@bbva.com

**Antonio Marín**

+34 648 600 596

antonio.marin.campos@bbva.com

**Myriam Montañez**

+34 954 24 74 86

miriam.montanez@bbva.com

**Miguel Pérez**

+34 91 374 75 28

m.perezvillaseca@bbva.com

**Virginia Pou**

+34 91 537 77 23

virginia.pou@bbva.com

**Leticia Riva**

+34 91 374 62 66

leticia.riva@bbva.com

**Pep Ruiz**

+34 91 537 55 67

ruiz.aguirre@bbva.com

**Camilo Andrés Ulloa**

+34 91 537 84 73

camiloandres.ulloa@bbva.com

## BBVA Research

*Economista Jefe del Grupo***Jorge Sicilia***Economías Emergentes:***Alicia García-Herrero**

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes

**Álvaro Ortiz Vidal-Abarca**

alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

**Stephen Schwartz**

stephen.schwartz@bbva.com.hk

China

India

**Sumedh Deorukhkar**

deorukhkar@grupobbva.com

Coordinación Latam

**Joaquín Vial**

jvial@bbva.com

Argentina

**Gloria Sorensen**

gsorensen@bbva.com

Chile

**Alejandro Puente**

apuente@bbva.com

Colombia

**Juana Téllez**

juana.tellez@bbva.com

Perú

**Hugo Perea**

hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela

**Oswaldo López**

oswaldo\_lopez@provincial.com

México

**Adolfo Albo**

a.albo@bbva.bancomer.com

Análisis Macro México

**Julián Cubero**

juan.cubero@bbva.bancomer.com

*Economías Desarrolladas:***Rafael Doménech**

r.domenech@bbva.com

España

**Miguel Cardoso**

miguel.cardoso@bbva.com

Europa

**Miguel Jiménez**

mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

**Nathaniel Karp**

nathaniel.karp@bbvacompass.com

*Sistemas Financieros y Regulación:***Santiago Fernández de Lis**

sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros

**Ana Rubio**

arubiog@bbva.com

Pensiones

**David Tuesta**

david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

**María Abascal**

maria.abascal@bbva.com

*Áreas Globales:*

Escenarios Económicos

**Juan Ruiz**

juan.ruiz@bbva.com

Escenarios Financieros

**Sonsoles Castillo**

s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

**Clara Barrabés**

clara.barrabes@bbva.com

*Market & Client Strategy:***Antonio Pulido**

ant.pulido@grupobbva.com

Equity Global

**Ana Munera**

ana.munera@grupobbva.com

Crédito Global

**Javier Serna**

Javier.Serna@bbvauk.com

Tipos de Interés, Divisas y

Materias Primas

**Luis Enrique Rodríguez**

luisen.rodriguez@grupobbva.com

## Interesados dirigirse a:

**BBVA Research**

Paseo Castellana, 81 - 7ª planta

28046 Madrid (España)

Tel.: +34 91 374 60 00 y 91 537 70 00

Fax: +34 91 374 30 25

bbvaresearch@bbva.com

www.bbvaresearch.com