

# Situación Cantabria

2016 | UNIDAD DE ESPAÑA Y PORTUGAL



01  
La economía de Cantabria continuará dinámica y crecerá un 2,9% en 2016

02  
Se mantienen las expectativas de desaceleración hasta el 2,2% en 2017, pero hay sesgos al alza

03  
La demanda interna y el turismo sostienen el crecimiento

04  
La financiación regional en Alemania y en España: una perspectiva comparada

# Índice

1. Editorial	3
2. Perspectivas para la economía de Cantabria	6
Análisis de la situación económica de Cantabria, a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Tercer trimestre de 2016	26
3. La financiación regional en Alemania y en España: una perspectiva comparada	29
4. Cuadros	34

Fecha de cierre: 28 de noviembre de 2016

# 1. Editorial

**La economía de Cantabria continúa en una senda de comportamiento dinámico, que permitirá enlazar cuatro años de crecimiento hasta 2017, los tres últimos creciendo por encima de la media histórica<sup>1</sup>.** En el plano interno, la recuperación del consumo, en particular el privado, es el motor del crecimiento, apoyada por una política monetaria y, en menor medida, fiscal, relativamente laxas. Por el contrario, la demanda exterior combina altibajos en bienes con una positiva evolución de los servicios, en particular, del turismo. En conjunto, la mejora de la economía está permitiendo un incremento de la afiliación y el empleo pero, hacia delante, se espera una desaceleración.

**A nivel global, la economía mejora, aunque todavía afectada por la desaceleración que se percibe en el proceso de globalización, por la incertidumbre y por otros factores más estructurales que mantienen el crecimiento por debajo del promedio de los últimos 20 años.** Además, la ausencia de presiones inflacionistas permite a los bancos centrales de las principales regiones mantener una política monetaria laxa que, a pesar de mantenerse por un periodo inusualmente largo de tiempo, ve sus efectos mitigarse. En la Eurozona, las dudas sobre la materialización e impacto del *brexit* y un intenso calendario electoral condicionarán una recuperación todavía débil.

**En España, las políticas económicas, algunos eventos coyunturales y el impacto de las reformas implementadas provocan una revisión al alza,** tanto del crecimiento del PIB previsto para 2016, como del de 2017<sup>2</sup>. Además, se mantienen sesgos al alza, a pesar de las dudas sobre los posibles efectos del *brexit* y por la incertidumbre de política económica.

**En Cantabria, el avance observado en los primeros tres trimestres del año ha permitido mejorar el crecimiento previsto para 2016 hasta el 2,9%,** cuatro décimas más de lo esperado hace tres meses. De hecho, los datos disponibles al cierre de esta publicación apuntan a que hasta el tercer trimestre de este año el PIB regional podría haber aumentado un 0,7% t/t promedio, de acuerdo con el modelo MICA-BBVA para Cantabria, y que podría mantenerse cerca de ese nivel en el cuarto. Detrás de este dinamismo se encuentra la progresiva recuperación de la demanda interna, principalmente del consumo de las familias y, en menor medida, la política de expansión del gasto público y el dinamismo del sector turístico.

**Hacia delante, la actualización del escenario macroeconómico contempla una desaceleración del crecimiento en 2017 hasta el 2,2%. Esto permitirá que el empleo se incremente en casi 12 mil personas en el bienio 2016-2017,** con una tasa de paro promedio entorno al 14,5% en 2017. Aunque la desaceleración en 2017 es generalizada para todas las comunidades, el crecimiento se manifiesta más intenso que lo esperado, y los sesgos son al alza.

**Diversos factores contribuyen a la revisión del escenario y justifican su impacto diferenciado por regiones. En particular, Cantabria seguirá creciendo por debajo de la media,** aunque experimentará

1: Del periodo 1981-2014.

2: Véase Situación España 4T16 disponible [aquí](#)

una desaceleración algo menor que el conjunto de España<sup>3</sup>. Por un lado, parte del menor crecimiento que se espera para el próximo año se debe a que algunos vientos de cola se debilitan. Así, aunque tanto la política monetaria como los bajos precios del petróleo continuarán apoyando el crecimiento, su impacto irá moderándose durante los próximos meses. La reducción de las cargas financieras (como consecuencia de los menores tipos de interés), así como la caída de los costes de transporte, han permitido ganancias de competitividad, o una liberación de rentas que ha apoyado el crecimiento del consumo y la inversión. Pero la dificultad que enfrenta el Banco Central Europeo para continuar disminuyendo el coste del dinero, dada la barrera del tipo de interés nominal del cero por ciento, y el reciente incremento en los precios del petróleo, limitan estos beneficios, en particular en aquellas regiones que más se hayan beneficiado previamente de dichos impulsos. A este respecto, aunque el endeudamiento de los agentes cántabros es menor que el observado en otras comunidades autónomas, la región presenta una mayor sensibilidad a cambios en el precio del petróleo.

Por otro lado, el **impacto del *brexit* en Cantabria se estima similar a la media española**, ya que aunque la región muestra una menor apertura comercial, presenta una mayor proporción relativa de turismo británico. Además de que, históricamente, parece ser más sensible a posibles impactos indirectos que puedan producirse, como la desaceleración de otros socios comerciales más expuestos a la caída de la actividad en Reino Unido o por el incremento de la volatilidad de los mercados financieros.

**En el ámbito fiscal, es altamente improbable que el Gobierno de Cantabria consiga cumplir el objetivo de déficit autonómico en 2016.** A pesar de la subida del impuesto sobre la renta<sup>4</sup>, los ingresos crecen por debajo de lo previsto a comienzos de año, mientras que los gastos aumentan más de lo esperado. El grado de incumplimiento este año **condicionará el esfuerzo a realizar de cara a cumplir el objetivo en 2017**. En cualquier caso, es necesario un plan creíble, multianual y con medidas concretas para el conjunto de las administraciones públicas que ayude a eliminar la incertidumbre sobre el proceso de consolidación fiscal.

**Sin embargo, la economía regional también se enfrenta a algunos riesgos a la baja sobre este escenario:** en primer lugar, en el ámbito fiscal el gobierno del Estado ha anunciado medidas que tienen como objetivo cumplir con los nuevos objetivos de déficit: para alcanzar la meta del siguiente año serán necesarias políticas que mejoren el desequilibrio estructural en las cuentas públicas en alrededor de 0,5% del PIB, lo que tendrá un impacto negativo en la demanda interna de 2017. En segundo lugar, la incertidumbre sobre la política económica se mantiene elevada, lo que se traslada a una menor confianza en el devenir de la economía, como apunta la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Cantabria, que se detalla en el Recuadro 1 de esta publicación. En particular, ello puede implicar el retraso de algunos proyectos de inversión y consumo.

A medio plazo, **Cantabria enfrenta retos de los que es particularmente importante salir reforzado** y que ya se han planteado en revistas anteriores: la reducción de la tasa de paro y del desempleo de larga

3: El crecimiento previsto en el bienio es, también en términos per cápita, tres décimas menor que el de la media española.

4: Se crearon dos nuevos tramos de IRPF, incrementando los tipos marginales en 1, 2 y 3 p.p. hasta 38%, 47% y 48% (el más alto de España), para los ingresos superiores a 46, 60 y 90 mil euros anuales, respectivamente. El impacto estimado es de 6 mill.€ de mayor recaudación.

<http://www.eldiariomontanes.es/cantabria/201511/30/gobierno-cantabro-cede-ante-20151130115201.html>

<http://www.sbal.net/noticias/cantabria-sube-el-irpf-y-lo-situa-como-el-mas-alto-de-espana/>

duración, el aumento de la productividad media del trabajo y la adaptación a las tecnologías digitales, el aumento de la tasa de actividad y la mejora del capital humano, así como la inversión en I+D. También es necesario recuperar la aportación del sector exterior y acelerar su diversificación sectorial y geográfica, para lo cual la dimensión empresarial es clave. Se mantiene el reto demográfico del envejecimiento, común a otras regiones de la cornisa cantábrica, que condiciona el crecimiento potencial cántabro. Estos aspectos deben mejorar en la región, para avanzar en la convergencia en renta con la media de España.

**Finalmente, uno de los cambios que debe enfrentar la administración pública es la modernización del sistema de financiación autonómica**, buscando tanto la sostenibilidad del sistema como la mejora de la corresponsabilidad fiscal. Como punto de referencia, en esta publicación se presenta una comparación entre el sistema de financiación alemán y el español, donde se resalta la diferencia en el tratamiento que tendría la Comunidad de Cantabria bajo dicho sistema.

## 2. Perspectivas para la economía de Cantabria

**La economía cántabra sigue creciendo por encima de su media histórica<sup>5</sup>.** En 2015 creció un 2,6%, coincidiendo con lo estimado por BBVA Research en el anterior número de esta publicación<sup>6</sup>. El vigor del consumo y la inversión justificaron este dinamismo, si bien las ventas al exterior mostraron un comportamiento relativamente débil. Con un incremento del empleo del 2,2%, el incremento de la productividad media del trabajo alcanzó las cuatro décimas. A nivel sectorial, todas las ramas de actividad contribuyeron positivamente al crecimiento de la economía. Destaca la aportación de un punto y medio de los servicios privados, en particular del comercio, la reparación de vehículos, la hostelería y el transporte. Además, por primera vez desde 2008, la construcción creció y aportó cuatro décimas, tanto como la suma de servicios sociales y otros servicios privados (véase el Gráfico 2.1).

**Dicha dinámica se mantiene en los tres primeros trimestres de 2016. La economía regional habría crecido a un ritmo promedio del 0,7% t/t** (véase el Gráfico 2.2), un crecimiento más robusto de lo previsto hace unos meses, reflejado en la información más reciente conocida. Ello gracias a las políticas monetaria y, en particular, fiscal más expansivas y el impacto de las reformas implementadas, que podría estar siendo superior al estimado. Además, la incertidumbre política estaría teniendo un impacto sobre la actividad menor al esperado. Todo ello da lugar a **la previsión del 2,9% de crecimiento para el conjunto del año 2016.**

**Hacia delante, se prevé una moderación del dinamismo en 2017,** como se adelantó en la actualización del escenario macroeconómico presentado en el Observatorio Regional correspondiente al cuarto trimestre de 2016<sup>7</sup>. A nivel externo, el crecimiento global sigue por debajo de la media de los últimos 20 años. A nivel interno, podría observarse un menor impulso fiscal en España y, en particular, en Cantabria para 2017. Además, la tendencia al alza del precio del petróleo limita el impacto positivo sobre la renta disponible de las familias y el impacto del *brexít*, aunque la evidencia al respecto no sea concluyente aún, afectaría a algunos sectores y regiones, como Cantabria. En todo caso, **la demanda interna continúa siendo el principal soporte de la actividad a lo largo del horizonte de previsión.**

Por lo tanto, **en el escenario más probable, la actividad económica en Cantabria crecerá un 2,9% en 2016 y se desacelerará hasta el 2,2% en 2017, medio punto por encima del crecimiento medio histórico. Ello permitirá la creación neta de cerca de 12 mil empleos acumulados en el bienio.** No obstante, a finales de 2017, el número de ocupados aún será casi un 11% inferior al alcanzado en el primer trimestre de 2008.

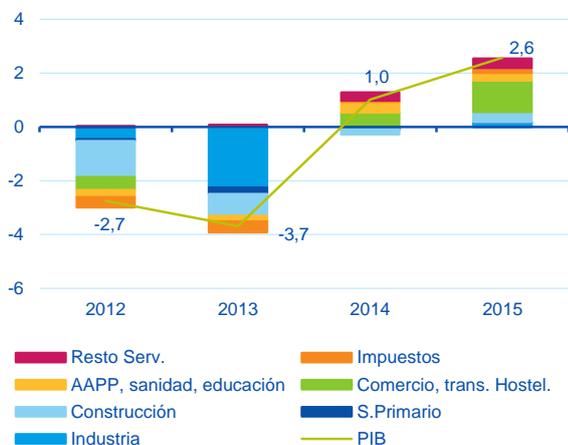
5: Una media del 1,7% en el periodo 1981-2014.

6: Véase Situación Cantabria 2015, disponible aquí: [https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2015/12/Situacion\\_Cantabria\\_2015.pdf](https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2015/12/Situacion_Cantabria_2015.pdf)

7: Véase Observatorio Regional de España, noviembre 2015, disponible aquí: <https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2016/11/Observatorio-regional-de-Actividad-nov16.pdf>

Gráfico 2.1

**Cantabria: contribuciones al crecimiento del PIB (% a/a)**



Fuente: BBVA Research a partir de ICANE

Gráfico 2.2

**Cantabria: crecimiento estimado del PIB (% t/t, CVEC<sup>8</sup>)**



\* Los datos de 2016 son previsiones  
Fuente: BBVA Research

## El consumo privado continúa creciendo, aunque con menor vigor

**El consumo privado sigue creciendo en 2016, aunque con menor vigor que en el año anterior.** El mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos y la mejora de la renta disponible de las familias favorecida por la creación de empleo (minorada en el caso de Cantabria por la subida del IRPF autonómico en los tramos más altos), impulsaron el avance del gasto doméstico. Así lo muestra el Indicador Sintético de Consumo Regional para Cantabria -ISCR-BBVA<sup>9</sup>, que aglutina la señal de los principales indicadores parciales de gasto disponibles de la comunidad.

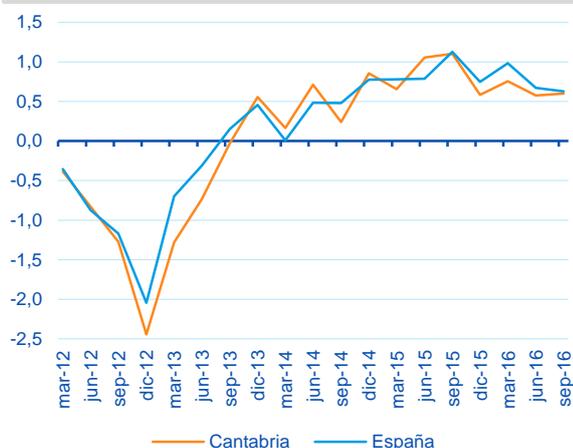
Se estima que, tras crecer en 2015 un 3,1%, en línea con el agregado nacional, **el crecimiento del consumo de los hogares cántabros se ha ralentizado en lo que va de 2016** (véase el Gráfico 2.3). Dicho menor vigor se observa en los indicadores cuantitativos reflejados en el Cuadro 2.1: tanto en el menor crecimiento de las matriculaciones (con alguna caída intertrimestral desestacionalizada, ya antes del fin del PIVE), como en la caída en las importaciones de bienes de consumo y el menor vigor del índice de actividad del sector servicios (IASS) en la segunda mitad del año.

**Indicadores más cualitativos también apuntan a esa desaceleración:** en particular, los resultados sobre ventas minoristas de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Cantabria apuntan a un deterioro durante la primera mitad del año pasado y un repunte en el tercer trimestre (véanse el Gráfico 2.4 y el Recuadro 1), en un contexto de menor confianza e incremento de la incertidumbre sobre la política económica.

8: Corregido de variaciones estacionales y de calendario.

9: El indicador sintético de consumo está construido a partir de los principales indicadores parciales de gasto disponibles a nivel regional: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo y consumo interno nacional. La metodología utilizada para la construcción del indicador se basa en el análisis de componentes principales. Para más información, véase [R.1 ¿Afecta la evolución de la demanda doméstica al crecimiento de las exportaciones? en Situación España, 4 Trimestre 2015](#), BBVA Research.

Gráfico 2.3

**Cantabria y España: indicador sintético de consumo ISCR-BBVA (t/t, %, CVEC)**


Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas, DGT, CORES e INE

Gráfico 2.4

**Cantabria: evolución de las ventas minoristas según la Encuesta BBVA de Actividad Económica (saldo de respuestas extremas, %)**


Fuente: BBVA

Cuadro 2.1

**Cantabria y España: evolución de los principales indicadores de consumo**

	Matriculación de vehículos		Ventas minoristas		Ind. de Actividad en los Servicios		Importaciones de bienes de consumo*	
	Cantabria	España	Cantabria	España	Cantabria	España	Cantabria	España
<b>% t/t (CVEC)</b>								
<b>2014</b>	<b>23,3</b>	<b>19,9</b>	<b>2,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,7</b>	<b>4,9</b>	<b>13,7</b>
1T15	10,5	13,0	1,1	0,7	0,7	1,6	3,4	7,1
2T15	-4,0	-2,6	1,4	1,0	1,1	1,4	0,9	0,5
3T15	8,6	3,0	1,8	1,1	2,1	1,0	-0,4	4,7
4T15	0,5	3,2	0,1	1,0	0,4	1,1	-14,8	-0,7
<b>2015</b>	<b>22,3</b>	<b>22,9</b>	<b>5,5</b>	<b>3,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,8</b>	<b>2,8</b>	<b>12,3</b>
1T16	-1,2	3,6	1,0	0,9	0,3	0,4	-2,7	3,4
2T16	2,2	6,2	1,1	1,0	4,0	1,1	6,1	1,6
3T16	1,8	-2,8	0,6	1,0	2,4	1,5	-3,1	-1,3
4T16**	-6,1	-0,2						
<b>Acumulado 2016 (a/a)</b>	<b>4,8</b>	<b>13,4</b>	<b>3,7</b>	<b>4,4</b>	<b>6,1</b>	<b>4,1</b>	<b>-14,1</b>	<b>7,1</b>

\* Importaciones de bienes de consumo duradero y manufacturas de consumo.

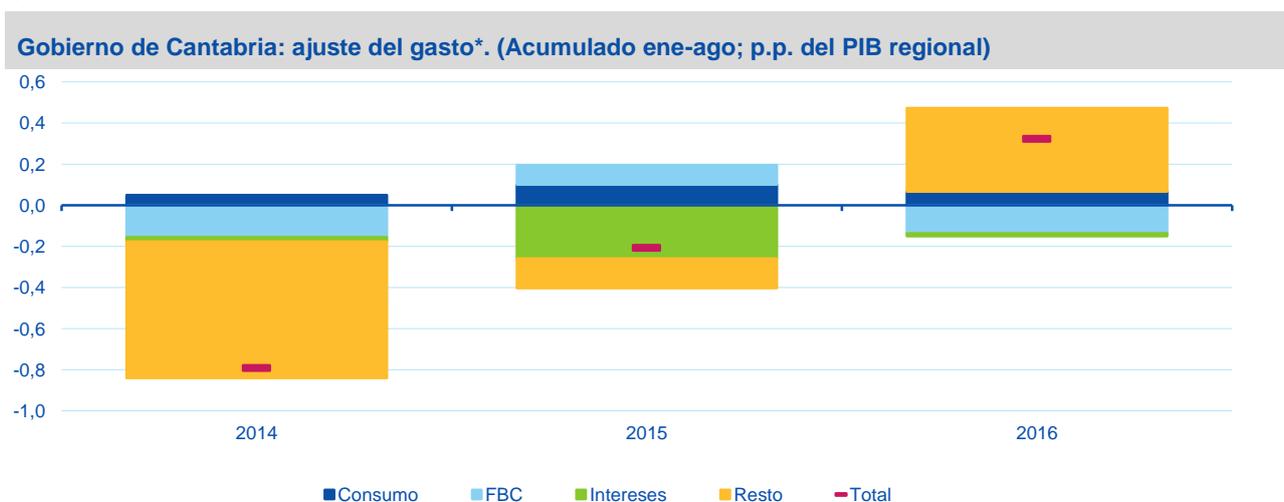
(\*\*) Matriculaciones con datos hasta octubre; Ventas minoristas, Indicador de Actividad en Servicios, e importaciones con datos a septiembre.

Fuente: BBVA Research a partir de INE, DGT y Datacomex

## Continúa la política fiscal iniciada en 2016

Los datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta agosto de 2016 vienen a confirmar que el Gobierno de Cantabria ha continuado en los primeros compases del año con la política expansiva de 2016. De esta forma, aunque se observa cierta contención en la inversión, tanto el gasto nominal en consumo como, sobre todo, el resto del gasto (relacionado con el aumento del gasto farmacéutico) han experimentado un incremento de una y cuatro décimas del PIB regional, respectivamente (véase el Gráfico 2.5).

Gráfico 2.5



(\*)Aislado el efecto de la liquidación del sistema de financiación de 2014.  
Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP.

## Reducción de la obra pública tras dos años de incrementos

La licitación en Cantabria se contrajo en 2015, tras los notables crecimientos de los dos años precedentes. La obra pública licitada redujo su presupuesto el 42,3% respecto a 2014, un descenso mayor que el registrado, de media, en España (-28,3%). Con todo, la licitación supuso 1,2 puntos del PIB (0,9 puntos del PIB en España). Esta reducción de la licitación fue consecuencia del recorte de la obra civil (-45,7%) y de la edificación, que respecto al ejercicio anterior cayó el 26,1%. Por organismos financiadores, tanto el Estado como los Entes territoriales redujeron el importe licitado en 2015. El estado redujo el importe licitado en el 35,1%, mientras que el de los entes territoriales se redujo el 48,2%. Como resultado, en 2015 el peso del Estado en la licitación de obra pública se situó en el 50,7% del total, por encima de la media del 36,8% de los once años anteriores.

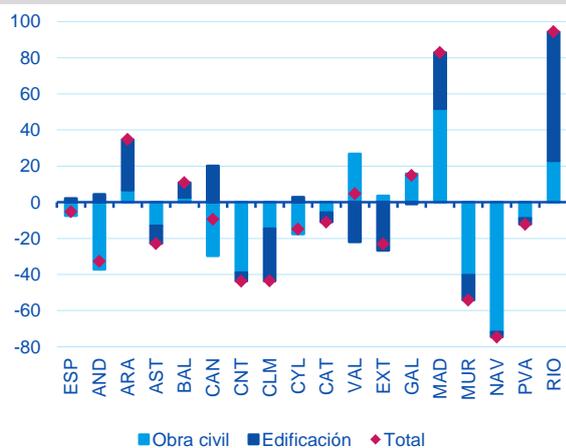
Los últimos datos disponibles, correspondientes a los nueve primeros meses de 2016, reflejan una contracción interanual de la licitación en Cantabria superior a la media observada en el conjunto de España: -43,5% frente al -5,2%. De hecho la región es una de las regiones donde más se contrajo la nueva obra pública, junto con Castilla-La Mancha, Murcia y Navarra. Esto se debe a una caída relevante en la licitación en obra civil (-49,3%) y al descenso, algo más moderado, de la edificación (-22,5%). Esto último contrasta con la ligera recuperación en España en dicho periodo (+7,0%); también el recorte de la obra civil a escala nacional en los tres primeros trimestres del año fue menor (-10,7%, véase Gráfico 2.6). En el caso de Cantabria, la reducción de la licitación entre enero y septiembre se produjo por parte del Estado, que

redujo el importe licitado un 72,5% interanual. En el caso de los Entes Territoriales, la contracción del importe licitado fue del 11,8% respecto al mismo periodo de 2015 (Gráfico 2.7).

Por tipo de obra, no se aprecian grandes partidas presupuestarias que destaquen sobre el resto durante la primera mitad del año. Entre todas, la más elevada fue la destinada a obras hidráulicas, seguida de la dirigida a obras en la red viaria de la región.

Gráfico 2.6

**Obra pública, acumulada enero a septiembre 2016: crecimiento (a/a, %) y contribuciones por tipo de obra (p.p.)**



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

Gráfico 2.7

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



Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

## La inversión privada ofrece una suave señal de recuperación en construcción no residencial e importación de bienes de equipo

La **construcción de edificios no residenciales en Cantabria, que creció menos que la media el año pasado, supera la media española en lo que va de 2016**. Así, en la región, la superficie visada para la construcción de edificaciones destinadas a uso no residencial<sup>10</sup> aumentó el 11,8% a/a en 2015, frente al incremento del 28,9% de media nacional. En cualquier caso, debe tenerse en cuenta que la superficie visada se encuentra en niveles históricamente bajos. Por tipo de edificaciones, creció lo visado para la construcción de edificios destinados a uso industrial, atenuada con la caída en los usos destinados a oficinas y edificaciones de uso turístico. Por su parte, **en los ocho primeros meses del año la superficie visada de edificios no residenciales siguió recuperándose** (véase el Gráfico 2.8) con un aumento del 37,7% interanual, que contrasta con la caída del 11,7% observada en la media del país. Así, en dicho periodo se han visado 26 mil m<sup>2</sup> en Cantabria, tanto como en todo 2015, destinados a uso turístico, recreo, deporte y, en menor medida, los dirigidos a servicios de transporte.

10: Edificios destinados a servicios comerciales y almacenamiento, a actividades agrarias y ganaderas, industriales, oficinas, a turismo y recreo y servicios de transporte, entre otros.

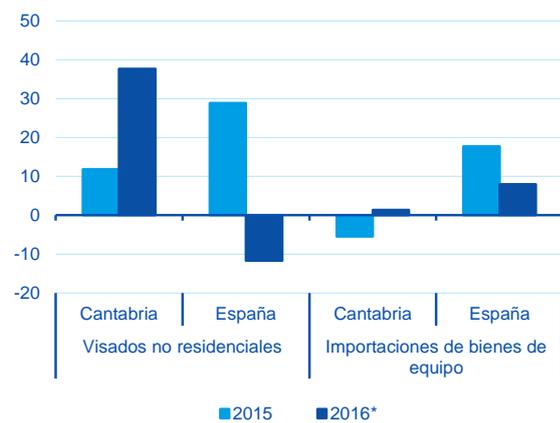
Por su parte, **las importaciones de bienes de equipo cayeron el año pasado (-5,5% a/a) y repuntan un 1,4% a/a en lo que va 2016**: en términos desestacionalizados, caen tras crecer en 1T16. En España, por su parte, siguen creciendo, aunque más moderadamente (véase el Gráfico 2.9).

En la misma línea, la **Encuesta BBVA de Actividad Económica en Cantabria muestra cierta volatilidad**, que podría reflejar los riesgos derivados de incertidumbre sobre la política económica en España.

De hecho, en relación a la inversión por sectores, tras mostrar saldos netos de respuesta positivos en todos ellos en 1T15, todos se volvieron negativos en 2T16, reflejando el deterioro en las expectativas de los encuestados. Dichos saldos se corrigen en la Encuesta BBVA de 3T16, tanto para la nueva construcción como para el sector servicios (véase el Gráfico 2.10).

Gráfico 2.8

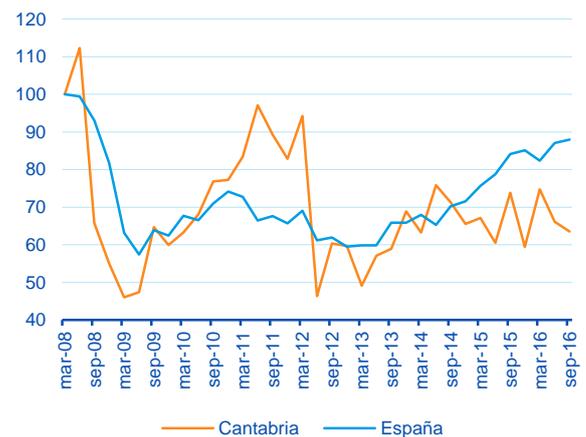
**Cantabria y España: visados de construcción no residencial (m2) e importaciones de bienes de equipo (% a/a)**



\* Visados con datos hasta agosto, importaciones hasta septiembre  
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex y Ministerio de Fomento.

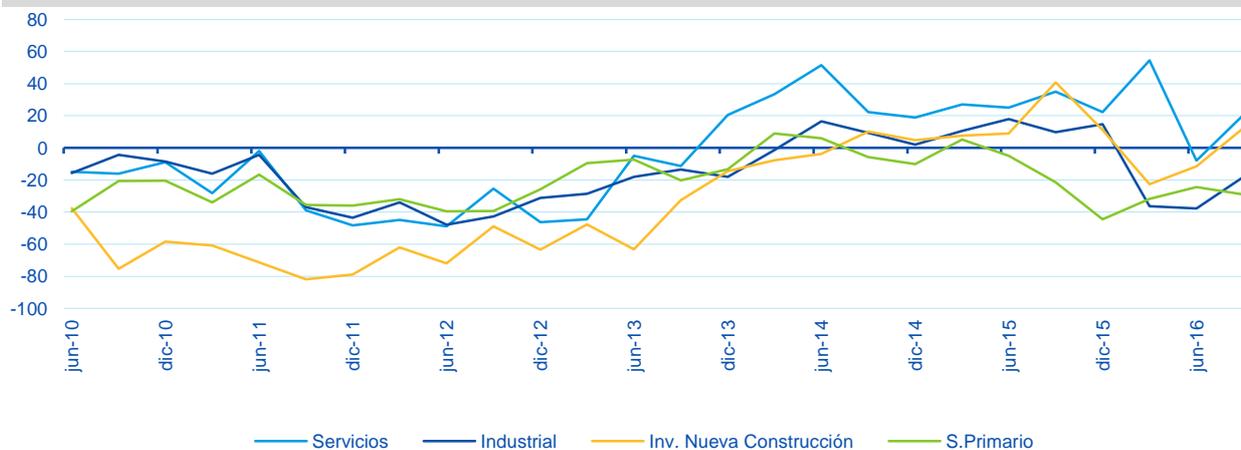
Gráfico 2.9

**Cantabria y España: importación de bienes de equipo (1T08=100, CVEC)**



Fuente: BBVA Research, a partir de Datacomex

Gráfico 2.10

**Cantabria: evolución de la inversión por sectores según la Encuesta BBVA de Actividad Económica (saldos de respuesta, %)<sup>11</sup>**

Fuente: BBVA

## El precio de la vivienda no termina de captar la recuperación de las ventas residenciales

**La evolución positiva que mostró la demanda en 2015 no se trasladó a un aumento del precio de la vivienda**, tal y como sucedió en la media nacional. Por su parte, la iniciación de viviendas mostró un nuevo incremento. Así, en la primera mitad de 2016 la demanda siguió mostrándose dinámica pero esto no fue suficiente para que el precio de la vivienda se revalorizara. El incremento de las ventas en la primera mitad del año tampoco se trasladó a un aumento en la iniciación de viviendas.

**La venta de viviendas en 2015 se mostró más dinámica que la del conjunto de España.** En concreto, en el pasado ejercicio las transacciones de vivienda crecieron un 16,5% respecto a 2014, frente al incremento del 9,9% de media en España. Como en años anteriores, el mercado inmobiliario cántabro estuvo muy influenciado por los residentes españoles en otras comunidades autónomas que compran vivienda en Cantabria; de hecho, es la región donde más peso tiene este segmento de demanda. Así, en 2015 el 32,3% de las compras de viviendas las llevaron a cabo residentes en otras regiones, creciendo un 16,8% respecto a 2014. En este sentido, toma gran importancia la compra de vivienda que los ciudadanos vascos realizan en Cantabria, que representaron más del 40% del total de compras efectuadas por residentes en otras comunidades autónomas (el peso de Madrid también fue relevante: 28% del total). La demanda doméstica en la región creció un 15,9%, por encima de la media nacional (11,0%). El peso de las compras de extranjeros se mantuvo muy bajo, en el 3,0% (17,3% de media en España), lo que apenas dejó notar el aumento del 21,7% de las compras de este colectivo en las ventas totales.

**En la primera mitad de 2016 el incremento de las ventas se mantuvo pero no superó a la media nacional.** En el primer semestre del año las operaciones de compraventa de vivienda en Cantabria crecieron un 15,1%, por debajo del registrado en el conjunto del país (17,7%). Por segmentos de demanda,

11: La limitada longitud de la muestra no permite que los resultados puedan ser corregidos de variaciones estacionales y efecto calendario.

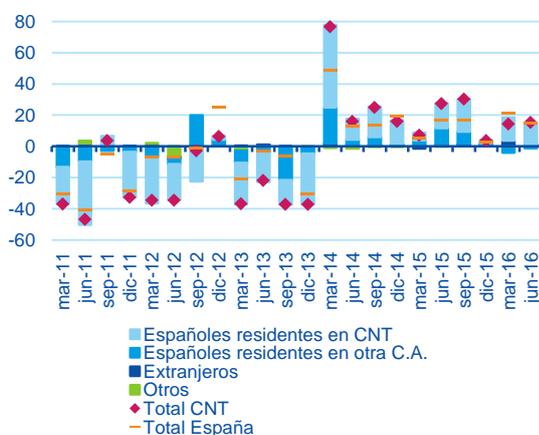
la correspondiente a los residentes en la región creció un 21,4% interanual, 1 p.p. más que la media nacional. Sin embargo, la compra de residentes en otras comunidades autónomas se redujo un 6,9%, más que el retroceso del 4,2% interanual experimentando en el conjunto del país. Así, puede decirse que este segmento de demanda (dado su elevado peso, se mantuvo por encima del 30% en el 1S16) fue el responsable de que el dinamismo de las ventas en la primera mitad del año no superara a la media nacional, tal y como hizo en 2015. Por último, las compras de extranjeros aumentaron un 94,0%, pero desde niveles reducidos y sin apenas impacto en la demanda final (véase el Gráfico 2.11).

Por su parte, el precio de la vivienda se redujo durante el pasado año. Según los datos del Ministerio de Fomento, **2015 concluyó con un descenso del precio de la vivienda del 1,3% respecto a 2014**, que contrasta con el crecimiento del 1,1% de media en España. Los datos de los primeros nueve meses de 2016 muestran una nueva recaída. En particular, la senda de crecimiento trimestral que venía mostrando el precio en la primera mitad del año se vio truncada por el mal desempeño del mismo en el 3T16, cuando el precio cayó el 2,3% t/t (CVEC). Con todo entre enero y septiembre el precio de la vivienda en Cantabria cayó el 1,4% interanual. Una evolución que, como viene siendo habitual, fue menos dinámica que la observada en el conjunto del país, donde el precio se revalorizó a un ritmo del 2,0% interanual.

**La firma de visados de nuevas viviendas en Cantabria creció ligeramente por encima de la media en 2015**, tras el acusado descenso del año precedente. Después del deterioro del 33,4% de 2014, el pasado año la firma de visados para la construcción de vivienda nueva creció el 45,3% en Cantabria, casi 3 p.p. más que el 42,5% de media en España. Sin embargo, la tendencia de crecimiento observada en 2015 no parece continuar en 2016. Así, en los ocho primeros meses del año la firma de visados cayó un 27,9% interanual, lo que contrasta con el ascenso del 35,7% de media en España. Por su parte, en términos trimestrales se aprecia una elevada volatilidad: tras el importante crecimiento observado en el primer trimestre del año, la firma de visados del segundo trimestre y la estimación del tercero corroboran la contracción (véase el Gráfico 2.12).

Gráfico 2.11

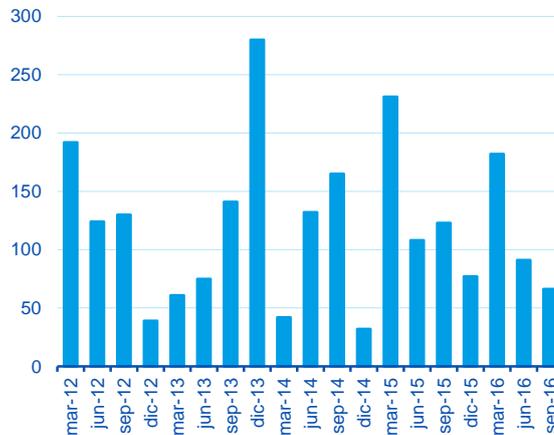
**Cantabria: contribución al crecimiento interanual de las ventas de vivienda (en p.p.)**



Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

Gráfico 2.12

**Cantabria: Visados de construcción de vivienda nueva (datos CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

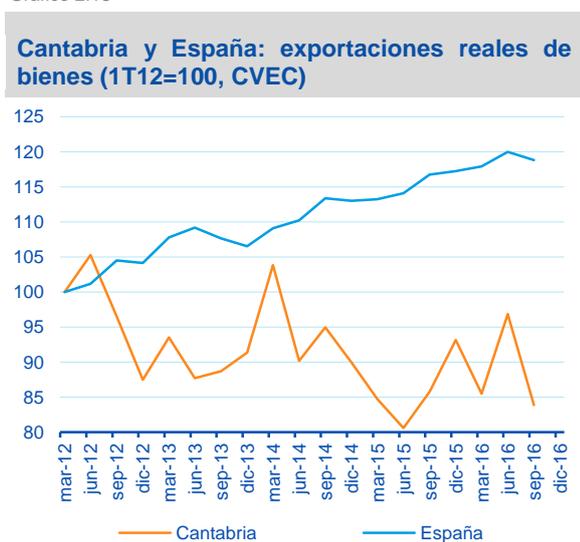
## Las semimanufacturas impulsan la recuperación exportadora en 2016, tras la caída del año anterior

Las exportaciones reales de bienes de Cantabria crecen un 6,0% a/a en los primeros tres trimestres de 2016, frente a la caída de 9,2% a/a en el 2015. Ello contrasta con los crecimientos del 3,7% y 3,5% observados en dichos periodos, respectivamente, en el agregado nacional (véase el Gráfico 2.13).

Como principal sector, las semimanufacturas condicionan el comportamiento de las exportaciones cántabras. Suponen casi un tercio del total exportado (véase el Cuadro 2.2) y, en lo que va de año, se ha igualado el peso de las ventas de hierro y acero, con el de los productos químicos (en particular los inorgánicos y los plásticos). La cuota relativa de estos últimos va en aumento en los últimos años, mientras que la de hierro y acero, que en 2012 suponían dos tercios de las semimanufacturas regionales exportadas, se va reduciendo. Sin embargo, los mayores altibajos trimestrales, en términos nominales, se producen en los bienes de equipo, que son una cuarta parte de las ventas al extranjero. Entre ellos destacan los generadores de electricidad. Alimentación y automóvil suponen, en conjunto, una quinta parte de lo exportado por la región.

Así, en Cantabria, sólo las semimanufacturas muestran una cierta mejoría exportadora: tras caer en 1T16, es el único que enlaza dos trimestres consecutivos de crecimiento en el año, como ocurriera con los bienes de equipo en la segunda mitad de 2015. El incremento de la incertidumbre geopolítica, el proceso de salida del Reino Unido de la UE y la ralentización de los emergentes podrían estar afectando a los principales sectores exportadores de Cantabria.

Gráfico 2.13



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Cuadro 2.2

Contribuciones	Total	Semimanufacturas	Equipo	Alimentos	Automóvil	Manuf. Consumo	Resto de bienes
mar-15	-7,9	-2,2	-6,6	0,2	1,2	-0,1	-0,4
jun-15	-2,6	-4,9	-2,7	0,5	0,9	-0,1	3,9
sep-15	7,8	-2,5	11,5	-1,1	-0,5	0,2	0,1
dic-15	6,7	1,9	1,9	3,0	0,5	0,3	-0,8
mar-16	-9,6	-2,8	-2,9	-2,5	0,0	0,2	-1,5
jun-16	16,0	4,6	11,4	0,2	-0,2	-0,6	0,6
sep-16	-15,4	1,2	-16,0	-0,1	-0,5	0,0	-0,1
PESO 2015	100%	31%	23%	13%	8%	5%	21%

\* Estimación con los datos disponibles a septiembre.  
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

**Por áreas geográficas, del crecimiento nominal observado en las exportaciones hasta septiembre (2,0% a/a), América del Norte explica casi 4 p.p., el doble que la Eurozona.** Sin embargo, la caída de ventas a África y a América Latina drenan más de 3 p.p. en conjunto. En la caída del año pasado, la Eurozona (que absorbe el 57% de las exportaciones cántabras) drenó 5 de los 8 p.p. y prácticamente el resto correspondió a Asia. Por otro lado, el brexit concierne al quinto cliente exterior de Cantabria, ya que **el Reino Unido absorbió el 7,2% de las ventas exteriores de bienes de la región en 2015**, cifra similar a la de los últimos años<sup>12</sup>. La caída de ventas al mercado británico fue de 3,4% en 2015, lo que drenó 0,2 p.p. al crecimiento exportador de ese año. Para evaluar el posible impacto diferenciado del brexit por sectores cabe señalar que, de las compras británicas de bienes cántabros de los últimos años, algo más de un tercio corresponde a semimanufacturas (destacando productos químicos y otras semimanufacturas), una quinta parte es tabaco y alimentación (azúcar y preparados alimenticios), y otra quinta parte son bienes de equipo (destacando aparatos eléctricos). En ese sentido, **el sector cántabro de la alimentación podría resultar relativamente más afectado**, dado que su cuota relativa en las ventas al Reino Unido (20 p.p.) supera claramente a su cuota total en las exportaciones de bienes cántabros (13 p.p.).

Con todo, en el caso de las ventas exteriores de Cantabria, cuantitativamente **son más relevantes las realizadas a otras regiones españolas**, que las exportaciones al extranjero. Y como muestra el Gráfico 2.14, **tras dos años de crecimiento, las ventas cántabras de comercio interregional apuntan a una desaceleración en el primer semestre de 2016.**

**Respecto a las importaciones de bienes reales regionales, evolucionan de modo opuesto a las exportaciones:** aumentaron +4,1% el año pasado (+6,0% en España) pero caen un 8,9% interanual con datos de cierre del tercer trimestre de este año (+2,9% en España, véase el Gráfico 2.15), volviéndose a niveles por debajo de los de 1T12.

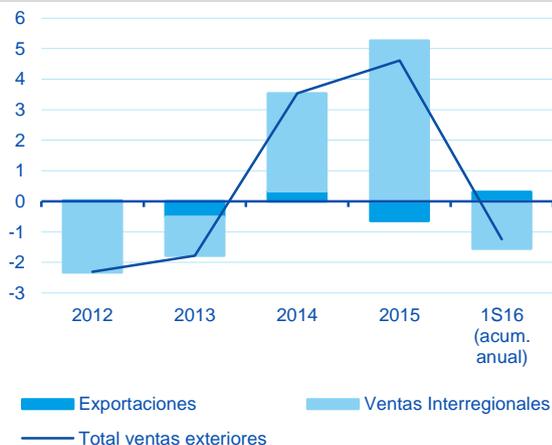
**En términos nominales el año pasado se produjo un aumento del 6,4% a/a en las importaciones regionales**, derivada del incremento de compras de productos energéticos y del sector automotriz (aportan 3,5 p.p. y 2,9 p.p. al crecimiento). Por el contrario, **los datos disponibles de 2016 apuntan a una caída de las importaciones nominales (-9,4% a/a) en 3T16**, debido a caídas tanto en semimanufacturas y materias primas (explican en torno a 2,5 p.p. cada uno), como en productos energéticos y alimentación (cerca de 2 p.p. cada uno). En sentido contrario, las importaciones del sector automóvil crecen, aportando 0,8 p.p. al crecimiento.

---

12: La cifra es de casi 170 mill.€, en línea con el promedio de los últimos diez años. Ello equivale al 1,4% del PIB regional nominal de 2015.

Gráfico 2.14

**Cantabria: aportación de las ventas exteriores brutas al crecimiento del PIB nominal (p.p., a/a)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex y CEPREDE

Gráfico 2.15

**Cantabria y España: importaciones de bienes reales (1T12=100, CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

**En resumen, la evolución de los flujos exteriores de bienes generó un superávit comercial de 362 mill.€ en 2015 (3,0% del PIB regional), un 47% inferior al de 2014.** Sin embargo, con los datos acumulados hasta septiembre, el superávit comercial se recupera y aumenta un 26,4% respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando 457 mill.€ en el acumulado hasta septiembre, debido al incremento de las exportaciones y a la reducción de las importaciones.

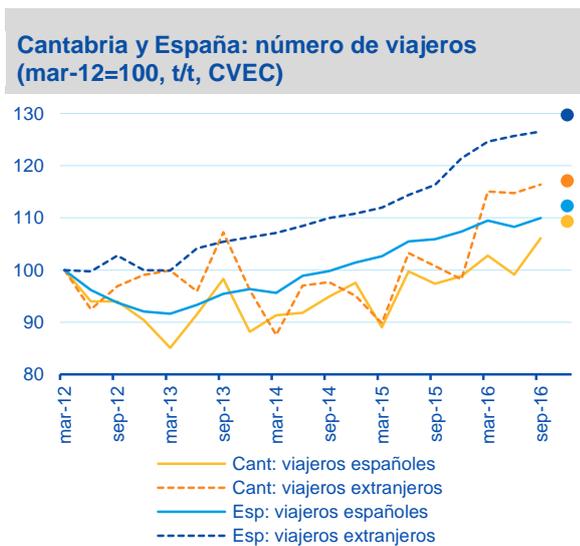
## Se acelera el crecimiento en viajeros y pernoctaciones, particularmente entre los extranjeros

**El sector turístico cántabro evolucionó favorablemente, con aumentos tanto del número de viajeros entrados en hoteles como del de pernoctaciones en este tipo de establecimientos.** En 2015 el crecimiento fue del 2,9% y 3,1% a/a respectivamente, inferiores a los promedios nacionales (en 3,5 p.p. en ambos casos), pero dicho crecimiento se habría acelerado este año con los datos disponibles a la fecha de cierre de este informe (véase el Gráfico 2.16). Todo ello apoyado por la recuperación de la renta disponible, la mejora de la confianza y la reducción de los costes de transporte derivada de la caída de los precios del petróleo.

**La aceleración del crecimiento respecto a 2015 se observa tanto en extranjeros, que crecen a doble dígito, como en españoles.** Estos últimos, con crecimientos del 6,8% y 8,1% en viajeros y pernoctaciones respectivamente, más que duplican los del año anterior. El mercado nacional aporta ocho de cada diez visitantes a la región, por lo que la mejora de la demanda interna y del empleo en España resultan particularmente beneficiosas para el sector. Además, la estancia media en los establecimientos hoteleros de la región se mantiene por encima de las 2 noches, a diferencia de lo que ocurre en el resto de comunidades de la cornisa cántabrica.

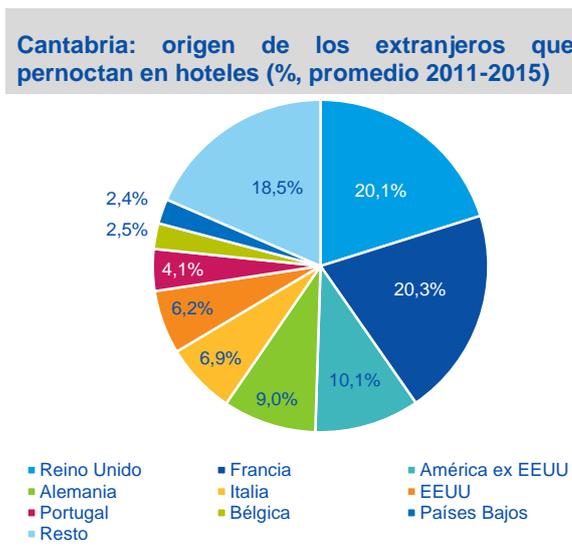
Respecto al origen de los turistas extranjeros, el mercado británico es el principal emisor de viajeros y, junto con Francia, también de pernoctaciones<sup>13</sup> en la región. La cercanía geográfica y la conexión por ferry entre Santander y las islas británicas, además del aeropuerto, facilita el que una quinta de parte de los viajeros extranjeros en Cantabria sean británicos, por delante de franceses y alemanes (18,8% y 8,5%, respectivamente<sup>14</sup>). En pernoctaciones hoteleras, el mercado francés supera ligeramente al británico en el último lustro que, en cualquier caso, supone también más de una quinta parte de las realizadas por extranjeros en Cantabria en los últimos años (véase el Gráfico 2.17), siendo el 3,6% del total de pernoctaciones.

Gráfico 2.16



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.17



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## El empleo se acelera en la segunda mitad de 2016, por la aportación de los servicios públicos

El mercado laboral de la región continúa mejorando en 2016, acelerando su crecimiento en la segunda mitad, superando el ritmo del pasado año y la media de España. En 2015, el número de afiliados promedio a la Seguridad Social en Cantabria se incrementó en 5.500 personas (+2,8 a/a), mientras que el empleo según la Encuesta de Población Activa (EPA) se incrementó en algo más de 2.000 personas (+1,0% a/a)<sup>15</sup>. Esta cifra de afiliación supone el segundo incremento consecutivo y situó a la región como la de mayor crecimiento de la cornisa cantábrica, superando también a Navarra y Castilla y León, aunque cuatro décimas por debajo de la media nacional.

Los datos del presente ejercicio señalan que el mercado laboral se estaría acelerando en la segunda mitad del año. Así, la afiliación creció un 0,6% t/t promedio en los primeros tres trimestres (2 mil afiliados), pero de mantenerse la tendencia de los datos de octubre, podría cerrar el año con un crecimiento de 0,8%

13: Fue el principal emisor en 2011 y 2015, por delante de Francia.

14: Datos promedio desde 2011 hasta 2015.

15: El empleo según la EPA con la afiliación a la Seguridad Social, en evolución interanual, muestra una cierta correlación temporal, del 0,86 en el caso de Cantabria, pero que presenta diferencias en observaciones puntuales, dado que son dos estadísticas complementarias, pero diferentes.

t/t en Cantabria, una décima por debajo del crecimiento promedio en España (véase el Cuadro 2.3). Por su parte, la EPA apunta a una ganancia de 4 mil empleos brutos (+1,9% a/a) en los primeros tres trimestres.

**A nivel sectorial, el incremento de los afiliados a la Seguridad Social el año pasado y lo que va de este muestra una composición diferente a la media nacional.** En Cantabria destaca la aportación al crecimiento de los servicios públicos y, en la segunda mitad del año, de manufacturas, mientras que hostelería, actividades profesionales y comercio, transporte y reparación de vehículos muestran una aportación positiva pero menor que en España (véase el Cuadro 2.3). Con todo, de confirmarse la tendencia actual, en 4T16 se enlazarían cinco trimestres consecutivos de crecimiento desestacionalizado. En términos de empleo EPA, **se espera un incremento de 12 mil empleos en el bienio 2016-2017 en la región.**

Cuadro 2.3

**Contribuciones al crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social (p.p. y %, t/t, CVEC; 2015, a/a)**

	Cantabria					España				
	2015	1T16	2T16	3T16	4T16*	2015	1T16	2T16	3T16	4T16*
Agricultura	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Ind. Extractivas y energía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Manufacturas	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Construcción	0,3	-0,0	-0,1	0,0	0,1	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1
Comer., transporte y repar.	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,6	0,1	0,1	0,1	0,2
Hostelería	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2
Comunic., Finanzas y s. inm.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Activ. Profes.	0,6	0,0	0,1	0,1	0,1	0,6	0,1	0,1	0,2	0,2
Serv. públicos	1,1	0,0	0,5	0,8	0,7	0,6	0,1	0,2	0,2	0,2
Serv. sociales y act. Artist.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>2,8</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>3,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>

(\*) Estimación del trimestre con datos hasta el mes de octubre  
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

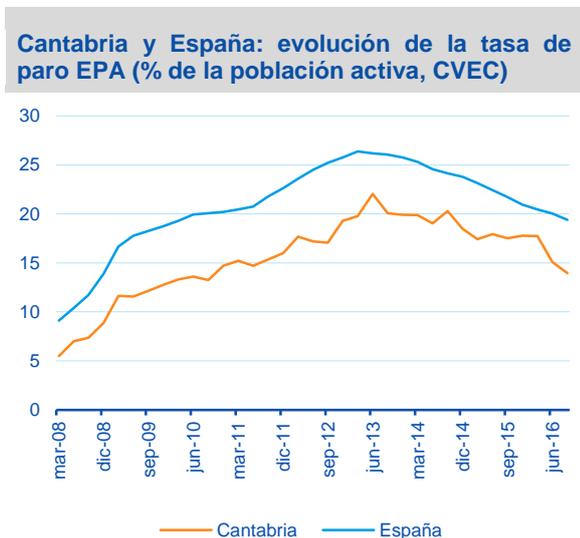
**En los datos de la EPA del tercer trimestre de 2016 la tasa de desempleo volvió a reducirse y se situó en el 12,5%, nivel mínimo de los últimos seis años<sup>16</sup> y 6,4 p.p. por debajo de la media nacional; la tasa media de paro en lo que va de año se ubica en el 15,6%. Además, ello coincide con un mantenimiento de la tasa de actividad en el 56,5%, nivel similar al de hace un año. Dicha caída se observa también, aunque de forma menos acusada, en términos desestacionalizados (véase el Gráfico 2.18). Pese a la recuperación del mercado laboral de los últimos años, la tasa de paro en la región aún se mantiene 8,4 p.p. por encima del nivel registrado en 1T08.**

**En cuanto a la composición de la duración temporal del desempleo, la incidencia del paro de larga duración se ha incrementado en Cantabria y vuelve a superar la media nacional:** afecta al 43,1% de los desempleados (1,2 p.p. más que en España, véase el Gráfico 2.19). En cualquier caso, las 15 mil personas afectadas por dicha situación de paro prolongado en la región suponen, según la última EPA, la menor cantidad en términos absolutos de los últimos cuatro años. Ello se debe a que la reducción de

16: Con todo, el dato de 12,6% de paro en 3T16 supone enlazar dos bajadas un tanto anómalas que totalizan 6,4 p.p. de bajada en dos trimestres.

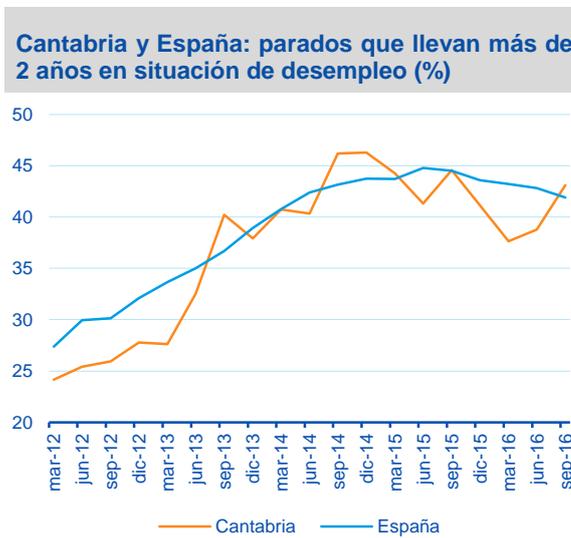
parados se ha producido, fundamentalmente, entre aquellos que llevaban entre 3 y 12 meses en dicha situación.

Gráfico 2.18



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.19



Fuente: BBVA Research a partir de INE

## Aumenta la probabilidad de que se incumpla el objetivo de déficit autonómico de 2016

De cara a 2016, y depurando del impacto positivo de la liquidación del sistema de financiación<sup>17</sup>, **los datos de ejecución presupuestaria conocidos hasta agosto confirman una peor evolución de las cuentas públicas de Cantabria que la observada en 2015**. Así los ingresos del Gobierno cántabro están creciendo ligeramente por debajo de lo esperado a principios del año. Mientras que el gasto, con caídas concentradas exclusivamente en los intereses y en la inversión, está aumentando por encima de lo previsto. Como resultado, Cantabria cerró agosto con déficit del 0,9% del PIB regional (que incluye unos ingresos en torno a 0,3 del PIB que corresponden a la liquidación del modelo) dos décimas por encima del observado en el mismo periodo del año pasado (véase el Gráfico 2.20).

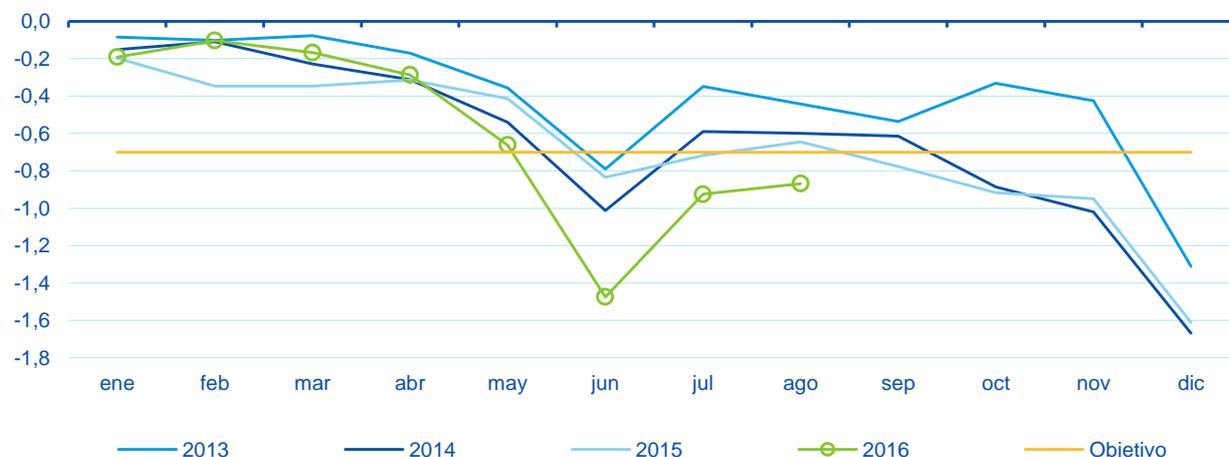
En este escenario, de no intensificarse el ajuste del gasto en el último trimestre de 2016, **el Gobierno de Cantabria finalizaría el año con un déficit por encima del 1% del PIB regional, incumpliendo así su objetivo de estabilidad (-0,7% del PIB)**.

Hacia delante, **cumplir con el objetivo de déficit supondría un ajuste de entre medio y un punto del PIB**. Dado que recursos del sistema de financiación no supondrán un incremento de los ingresos destacable, todo el esfuerzo de consolidación de 2017 se volvería a concentrar en el gasto autonómico. La intensidad de dicho esfuerzo dependerá en gran medida del grado de desviación sobre el objetivo de 2016.

17: La liquidación del sistema de financiación autonómica correspondiente a 2014 le ha supuesto un ingreso de 38 millones de euros, frente a los 0,4 millones de 2015, por la liquidación del año 2013.

Gráfico 2.20

## Gobierno de Cantabria: capacidad / necesidad de financiación (% PIB regional)



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

## 2017: Se aproxima una desaceleración

El ritmo de avance observado en los tres primeros trimestres del año ha permitido mejorar el crecimiento previsto para 2016 (hasta el 2,9%, desde el 2,5% anterior<sup>18</sup>). Con todo, se mantiene la moderación prevista del crecimiento hacia 2017, hasta el 2,2%<sup>19</sup>. Aunque la desaceleración es generalizada, tendrá una incidencia superior en aquellas regiones que actualmente muestran una mayor actividad, con lo que se reduce la heterogeneidad del crecimiento regional. En todo caso, el dinamismo seguirá siendo mayor en las comunidades insulares, del este y en Madrid, con sesgos al alza. En este contexto, se espera que **la economía de Cantabria crezca ligeramente por debajo de la media nacional en 2017**.

Diversos factores contribuyen a esta desaceleración del crecimiento que, en el caso de Cantabria, es similar la media. Por un lado, si bien la política monetaria y los precios del petróleo continuarán apoyando el crecimiento, su impacto irá moderándose durante los próximos meses. Por otro, la materialización de algunos riesgos como el *brexit*, la revisión a la baja en las perspectivas sobre el escenario global, la incertidumbre sobre la política económica y el tono menos expansivo de la política fiscal apuntan a una desaceleración.

18: Observatorio Regional de BBVA Research de septiembre-4T16 ([aquí](#))19: Más detalles sobre el cambio de escenario para el conjunto de la economía española se pueden encontrar en Situación España, tercer trimestre de 2016, disponible [aquí](#), y cuarto trimestre de 2016, [aquí](#).

## Política monetaria y precio del petróleo contribuyen a sostener el crecimiento, con ventaja para las comunidades más endeudadas y abiertas al exterior

En primer lugar, **el mantenimiento de unos tipos de interés bajos y de una política monetaria expansiva** favorece la existencia de condiciones favorables de acceso al crédito y la reducción de la carga financiera. **Esto supone, en el corto plazo, una ventaja para aquellas comunidades cuyos agentes están más endeudados** y para la actividad en aquellos sectores en los que se opera con un elevado grado de apalancamiento (típicamente, la inversión residencial). En este punto, el crédito a AA.PP. y otros sectores residentes en la región se redujo en 2015 hasta el 99,9% del PIB regional, 26 p.p. por debajo de la media nacional. Por tanto, en principio, Cantabria no estaría entre las comunidades más beneficiadas. En todo caso, los límites a mayores reducciones de tipos de interés (riesgo de crédito y la barrera del cero por ciento nominal) apuntan a que la mayor parte del impacto positivo de la política monetaria ya habría pasado.

En segundo lugar, **el coste del crudo sigue siendo reducido respecto a lo observado en los últimos años, y por tanto, seguirá incidiendo positivamente en el crecimiento**. En todo caso, la senda de comportamiento del precio del petróleo se ha revisado al alza respecto a lo considerado hace unos meses<sup>20</sup>, lo que implica que el efecto sobre la economía no será tan positivo como se había previsto. Con todo, los impactos son diferenciados por comunidades, principalmente por la diferente incidencia de los costes de transporte y del uso de este tipo de energía en la actividad productiva. Dados estos condicionantes se estima que para Cantabria **el impulso puede situarse cerca del punto porcentual para el conjunto del bienio, casi cuatro décimas por encima de la media nacional** (véase el Gráfico 2.21).

## Los efectos negativos del *brexit*, similares a la media nacional

En tercer lugar, **el *brexit* tendrá un impacto negativo, cuyos efectos se producen a través de diversos canales, tanto directos como indirectos**, y por tanto, diferenciados regionalmente. En los directos, la desaceleración de la economía británica y la depreciación de la libra pueden condicionar la afluencia turística. Asimismo, podría reducirse la renta permanente de la colonia de residentes británicos (un millón de residentes en España, con especial relevancia en la provincia de Alicante y la Región de Murcia) y la demanda de extranjeros en el sector residencial. Por otro lado, pueden reducirse las exportaciones de bienes a este país. Finalmente, también pueden reducirse los flujos de inversión directa provenientes del Reino Unido. A todo ello cabe añadir los efectos indirectos, como la desaceleración que pueda producirse en otros países de la UE, cuya incidencia vendría dada, principalmente, por el grado de apertura de cada una de las regiones.

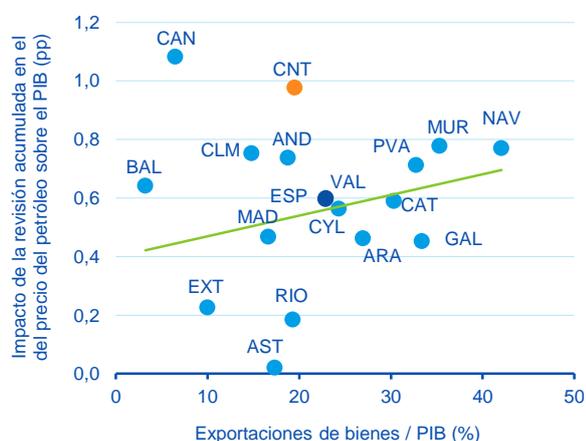
**El Reino Unido es el quinto mercado exterior para Cantabria:** en 2015 absorbió un 7,2% de las exportaciones regionales (nivel similar a la media de España) y fue origen de una quinta parte de los viajeros y pernoctaciones de extranjeros en la región. Sin embargo, en la región predomina el turismo nacional, con lo que los británicos no alcanzan el 4% del total de pernoctaciones o viajeros. Por tanto, ello

20: Por ejemplo, con la senda de precios del petróleo considerada en el observatorio regional del segundo trimestre de 2016, disponible [aquí](#), el impacto hubiera sido de 1,2 pp.

no supone una exposición directa relativa mayor que la media de España. Además, **la exposición exterior<sup>21</sup> de Cantabria es similar a la media española**, si bien los riesgos inherentes al *brexit*, a través de las vías indirectas, podrían acabar afectando a los principales socios comerciales europeos. Tanto los posibles efectos del *brexit*, como la revisión a la baja en las expectativas de crecimiento en los EE.UU., han supuesto un deterioro en el escenario para la economía global. Lo anterior puede incidir negativamente en las exportaciones de bienes y servicios, cuyo crecimiento podría ser algo inferior a lo estimado anteriormente. En definitiva, **como consecuencia del *brexit*, se espera un impacto negativo cercano a las 4 décimas sobre el PIB de Cantabria**, similar al esperado para el conjunto de España (véase el Gráfico 2.22).

Gráfico 2.21

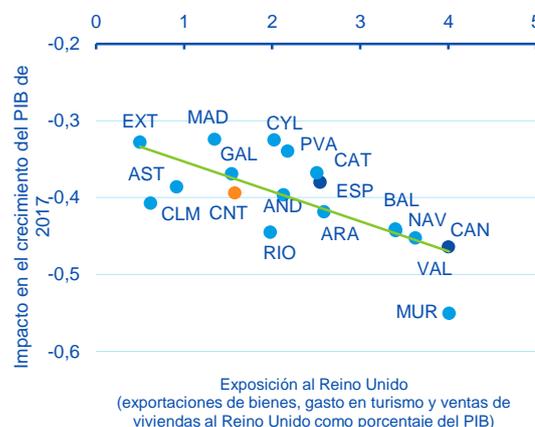
**Impacto de la reducción en el precio del crudo sobre el crecimiento anual del PIB (p.p., efecto sobre el conjunto del bienio)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

Gráfico 2.22

**Impacto del *brexit* por CC.AA: (p.p. sobre el crecimiento de 2017)**



Fuente: BBVA Research

## La incertidumbre de política económica condiciona el crecimiento, aunque cabe esperar un impulso fiscal más moderado en 2017 que en 2016

**En cuarto lugar, el mantenimiento de la incertidumbre de política económica en niveles elevados condiciona el crecimiento.** En particular, ello puede implicar, en el sector privado, el retraso de algunos proyectos de inversión o de decisiones de compra de bienes duraderos. En Cantabria, la inversión muestra señales mixtas, con escaso vigor en la importación de bienes de equipo o en inversión industrial, y a pesar de la mejora de la inversión no residencial.

**Para 2016 se espera que la Comunidad Autónoma de Cantabria incumpla el objetivo de estabilidad aprobado (-0,7% del PIB), a pesar de que la recuperación económica haya favorecido la reducción del déficit.** Durante la segunda mitad del año, no cabe esperar que se retome un ajuste del gasto, que ha aumentado por encima de lo previsto a comienzos de año.

21: En 2015, el peso de las exportaciones de bienes sobre el PIB se situó en el 19,2%, 2 p.p. por debajo del valor para el conjunto de España. Por tanto, ese 7,3% de las exportaciones regionales tiene un peso ligeramente menor sobre el PIB al de las exportaciones españolas al Reino Unido.

Para 2017, la propuesta de presupuestos del Gobierno de Cantabria prevé un déficit del 0,5% del PIB, que precisará de un estricto control del gasto. Con un endeudamiento relativo cercano a la media de comunidades (véase el Gráfico 2.23), Cantabria podría tener que moderar las políticas expansivas de los dos últimos años, en el que los servicios públicos vienen contribuyendo a la creación de empleo de manera significativa. En cualquier caso, el retraso en la toma de decisiones en España también supone un riesgo para la comunidad.

## Cantabria volverá a crecer por encima de su media histórica en 2017, generando unos 12 mil empleos en el bienio 2016-2017

La fortaleza del crecimiento en la primera parte del año, soportado por el mayor consumo privado y público, conduce a una **revisión al alza del crecimiento del PIB de Cantabria en 2016 hasta el 2,9%**. El grado de utilización de la capacidad productiva que se deriva de la Encuesta de Coyuntura Industrial, también parece apuntar a una mejora del empleo en Cantabria (véase el Gráfico 2.24). Con todo, persisten algunas dudas sobre el dinamismo de la recuperación en la región, que se ponen de manifiesto en el débil crecimiento de la inversión y la menor aportación relativa del sector privado en la generación de empleo. Estas dudas se ven acrecentadas por la menor demanda global, los efectos del *brexit* y la incertidumbre de política económica, junto con la necesidad de seguir con el ajuste fiscal. Por todo ello, **se espera una desaceleración del aumento del PIB cántabro en 2017 hasta el 2,2%, tres décimas por debajo de la media española (2,5%)**. Ello permitirá que entre 2016 y 2017 se incremente el nivel de empleo en **cerca de 12 mil personas<sup>22</sup>**, reduciendo la tasa de paro media hasta el entorno del 14,5% en 2017. Con todo, este avance es aún insuficiente, ya que el nivel de empleo de la región se situará todavía cerca de un 10% por debajo del nivel alcanzado en 2008, la tasa de paro duplicará el 7,2% promedio de 2008 y el PIB per cápita será un 1,0% menor.

**Por tanto, Cantabria mantiene los retos ya planteados en revistas anteriores: la reducción de la tasa de paro y del desempleo de larga duración, el aumento de la productividad media del trabajo, el aumento de la tasa de actividad y la mejora del capital humano** son aspectos que deben mejorar para avanzar en la convergencia con la media de las regiones españolas. El grado de apertura comercial de Cantabria (expresada con la ratio de exportaciones sobre el PIB) es algo menor que la media nacional. Además, a pesar de que su proporción de microempresas es similar a la media de las regiones españolas, **el número de empresas exportadoras es de las más bajas del país** (véase el Gráfico 2.25). Por otra parte, para ilustrar el reto demográfico que enfrenta la región, cabe señalar que los ocupados mayores de 44 años (106 mil en Cantabria, según la última EPA) superan el total de población cántabra menor de 20 años (104 mil personas).

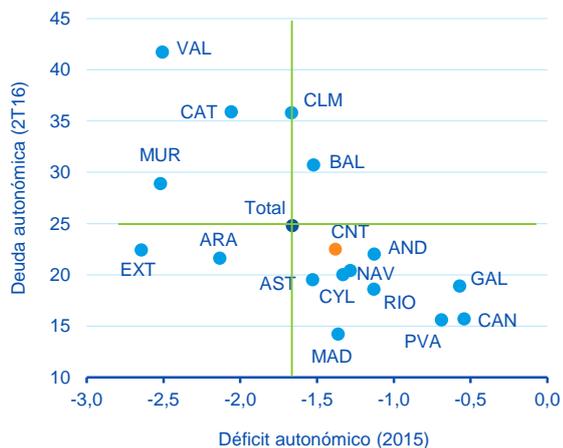
Por otra parte, más allá de sus previsiones de crecimiento y empleo para el próximo año (véase el Gráfico 2.26 y Cuadro 2.3), resulta **preocupante el reducido esfuerzo en gasto en I+D** en los últimos años, ubicándose por debajo del umbral del 1% del PIB, que sólo se superó en el periodo 2008-2012. Ello

22: 4 mil empleos en el bienio, tras la pérdida de 6 mil empleos EPA en el primer semestre del año.

mantiene a la región, en la clasificación del RIS<sup>23</sup> de 2016, en el subgrupo de “innovadores moderados”, junto con la mayoría de regiones españolas.

Gráfico 2.23

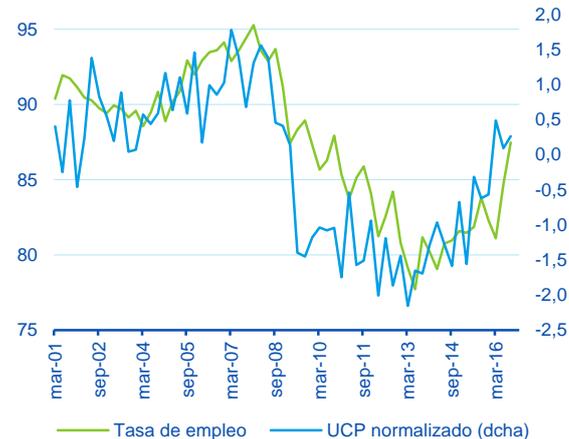
**Déficit y deuda autonómicos (% del PIB regional)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

Gráfico 2.24

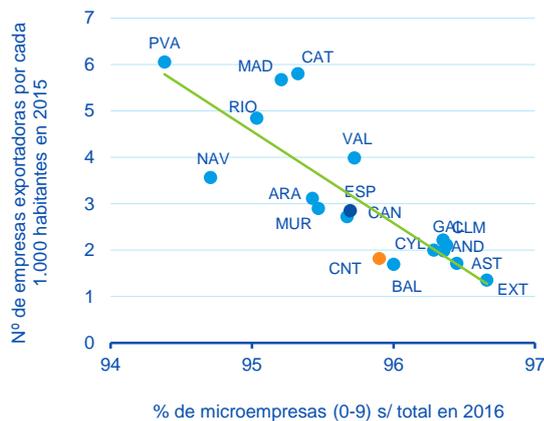
**Cantabria: tasa de empleo y utilización de la capacidad productiva industrial (UCP) (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Ministerio de Ministerio de Energía, Turismo y Agenda Digital

Gráfico 2.25

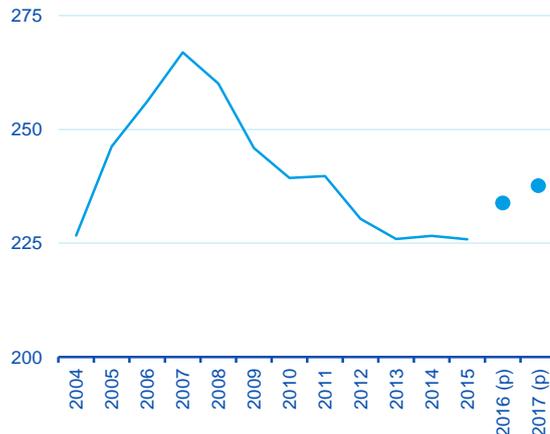
**Número de empresas exportadoras y porcentaje de microempresas sobre el total**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.26

**Cantabria: ocupados EPA y previsiones (miles)**



Fuente: BBVA Research

23: El Regional Innovation Scoreboard (RIS) es un Cuadro de Indicadores de la Innovación Regional que elabora anualmente la Comisión Europea. Para más información, véase [http://ec.europa.eu/growth/industry/innovation/facts-figures/regional\\_en](http://ec.europa.eu/growth/industry/innovation/facts-figures/regional_en)

Cuadro 2.4

Crecimiento del PIB por CC. AA. (tasas de variación anual en %)				
	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
Andalucía	1,0	3,2	3,1	2,6
Aragón	1,4	2,7	3,5	2,5
Asturias	0,5	3,1	2,8	2,2
Balears	1,2	3,2	3,9	2,7
Canarias	1,7	2,8	3,5	2,6
Cantabria	1,0	2,6	2,9	2,2
Castilla y León	1,0	2,9	2,7	2,1
Castilla-La Mancha	0,3	3,2	3,4	2,6
Cataluña	1,6	3,3	3,5	2,5
Extremadura	1,3	3,0	2,8	2,1
Galicia	0,4	3,2	2,8	2,1
Madrid	1,6	3,4	3,7	2,7
Murcia	1,8	3,1	3,6	2,4
Navarra	1,6	2,9	3,3	2,6
País Vasco	1,3	3,1	2,7	2,4
La Rioja	2,0	2,8	3,5	2,6
C. Valenciana	1,9	3,6	3,6	2,4
<b>España</b>	<b>1,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 8 de noviembre de 2016.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 2.5

Crecimiento del empleo por CC. AA. (tasas de variación anual en %)				
	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
Andalucía	2,4	5,0	3,0	3,3
Aragón	0,9	4,2	2,0	0,9
Asturias	1,8	0,0	1,8	1,4
Balears	1,5	5,7	4,8	3,4
Canarias	1,2	6,7	3,9	3,7
Cantabria	1,4	1,1	2,3	2,6
Castilla y León	0,3	2,0	2,8	2,0
Castilla-La Mancha	0,0	2,3	2,9	3,1
Cataluña	2,1	1,5	3,3	3,4
Extremadura	4,2	0,8	2,4	0,6
Galicia	-0,8	1,9	2,3	1,0
Madrid	-0,1	3,6	1,5	1,7
Murcia	2,9	0,0	5,0	1,8
Navarra	1,7	0,7	1,0	2,0
País Vasco	-0,9	1,4	3,4	1,7
La Rioja	3,0	1,7	1,3	0,8
C. Valenciana	1,7	4,0	3,1	2,9
<b>España</b>	<b>1,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 8 de noviembre de 2016.

Fuente: BBVA Research

## Análisis de la situación económica de Cantabria, a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica. Tercer trimestre de 2016

Los resultados de la encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al tercer trimestre de 2016<sup>24</sup> señalan una estabilización de la economía. **Los datos de esta oleada, realizada a finales de 3T16, son algo mejores que los del trimestre anterior, pero siguen dando una señal dubitativa sobre el comportamiento de la economía cántabra.** Por una parte, en torno a **seis de cada diez encuestados prevén estabilidad en la actividad económica.** Por otra, los saldos netos de respuestas<sup>25</sup> siguen siendo negativos, tanto respecto al trimestre siguiente, como respecto al corriente.

A pesar de la mejora observada en las opiniones sobre el trimestre finalizado, **con estos resultados se enlazan seis trimestres de deterioro en la visión sobre el trimestre siguiente** desde los máximos de 1T15. Y los últimos cuatro, con saldos netos negativos.

Así, la comparación interanual muestra unos datos de la encuesta claramente menos favorables que los de hace un año. El resultado del referéndum británico y la repetición de las elecciones generales en España podrían explicar dicho deterioro, pese a que la economía cántabra sigue

creciendo por encima de su promedio histórico.

**Sólo un 16% de los encuestados opina que la actividad aumentó en el tercer trimestre** (mientras que un 21% opinó lo contrario) y sólo una décima parte espera que lo hará en el cuarto. Ello contrasta con el 25% y 31%, respectivamente, que observaban expansión económica hace un año. Así, los resultados del 3T16 siguen, como durante todo el año 2016, en el cuadrante inferior izquierdo del Gráfico R.1.1.

**A nivel sectorial los mejores resultados son los relacionados con el turismo (86% de saldo neto positivo);** mejora mucho respecto al trimestre anterior (+59 p.p. en periodo estival) e, incluso algo, es la excepción, respecto al año anterior (+8 p.p.). Todo ello coincidiendo con las cifras récord del sector en la comunidad. El otro indicador relacionado con la demanda externa, **las exportaciones, mantiene un saldo neto positivo del 9%; es mayor que el del trimestre anterior,** aunque en términos interanuales empeora ligeramente y, en todo caso, con al menos siete de cada diez encuestados que prevén estabilidad.

Del resto de indicadores parciales, a pesar de mejorar respecto a 2T16, sólo **las ventas, junto con el empleo y la inversión en servicios y nueva construcción alcanzan saldos netos positivos.** Estos son prácticamente nulos en el caso del nivel de estocs, la producción industrial y los precios (véase el Cuadro R.1.1).

En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA de Actividad Económica muestran

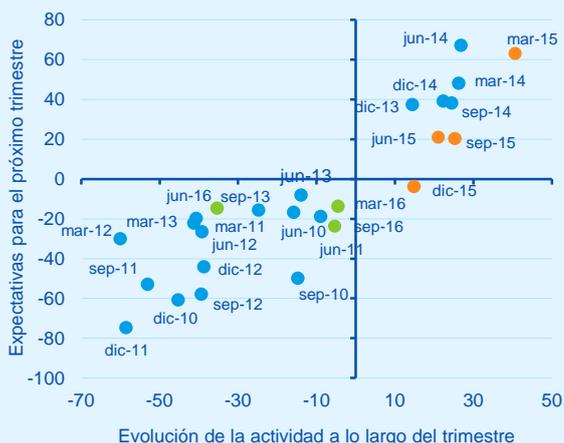
24: La longitud de la muestra (26 trimestres) no permite realizar correcciones estacionales y de efecto calendario, por lo que la señal obtenida podría incorporar cierto componente estacional  
25: El saldo neto de respuestas extremas se obtiene como diferencia entre el porcentaje de respuestas de los usuarios que consideran que la actividad evolucionó al alza menos los que consideran que lo hizo a la baja.

Recuadro1

resultados mixtos, con mejoras en algunos indicadores (véase el Gráfico R.1.2), debilidad en otros y tendencias opuestas en los más generales. La inercia del comportamiento de la demanda interna y el buen comportamiento del turismo facilitarán un escenario de estabilización del crecimiento de la economía cántabra en un contexto, en cualquier caso, de elevada incertidumbre.

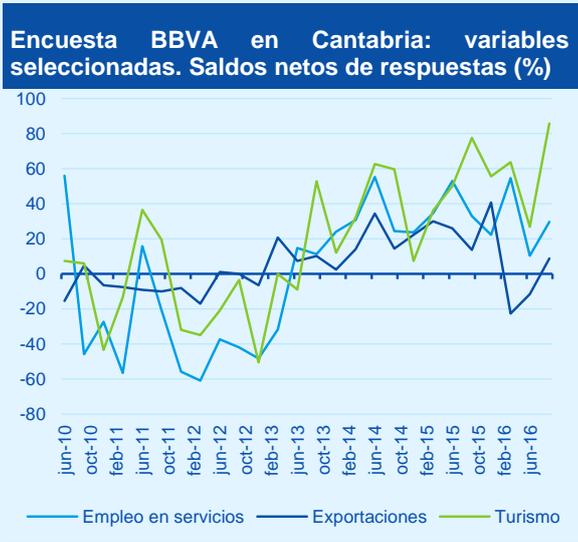
Gráfico R.1.1

**Encuesta BBVA en Cantabria: evolución de la actividad económica y las expectativas. Saldos netos de respuestas (%)**



Fuente: BBVA

Gráfico R.1.2



Fuente: BBVA

Cuadro R.1.1

## Encuesta BBVA de Actividad Económica en Cantabria. Resultados generales (%)

	3 <sup>er</sup> Trimestre 2016				2 <sup>o</sup> Trimestre 2016				3 <sup>er</sup> Trimestre 2015			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
<b>Actividad Económica</b>	<b>16</b>	<b>64</b>	<b>21</b>	<b>-5</b>	<b>9</b>	<b>46</b>	<b>45</b>	<b>-35</b>	<b>25</b>	<b>75</b>	<b>0</b>	<b>25</b>
<b>Perspectiva para el próximo trimestre</b>	<b>10</b>	<b>56</b>	<b>34</b>	<b>-24</b>	<b>12</b>	<b>62</b>	<b>26</b>	<b>-15</b>	<b>31</b>	<b>58</b>	<b>11</b>	<b>20</b>
Producción industrial	11	78	11	-1	4	59	37	-32	16	84	0	16
Cartera de pedidos	7	73	20	-12	9	46	45	-35	16	84	0	16
Nivel de estocs	5	91	4	1	8	75	17	-9	0	100	0	0
Inversión en el sector primario	3	64	32	-29	3	70	27	-24	7	65	28	-21
Inversión industrial	1	79	20	-18	1	60	39	-38	14	83	4	10
Inversión en servicios	31	58	11	20	20	53	27	-8	40	55	5	35
Nueva construcción	23	66	11	12	12	65	23	-12	41	59	0	41
Empleo industrial	7	79	14	-7	7	46	47	-40	24	72	4	20
Empleo en servicios	44	42	14	30	30	49	20	10	45	44	12	33
Empleo en construcción	11	72	17	-5	7	57	37	-30	33	61	6	27
Precios	12	78	9	3	9	82	9	0	5	89	6	-1
Ventas	28	59	14	14	11	37	52	-41	29	60	11	18
Turismo	87	11	1	86	32	63	5	27	78	22	0	78
Exportaciones	18	72	9	9	7	75	18	-12	14	86	0	14

(\*) Saldo de los porcentajes de respuestas extremas.  
Fuente: BBVA

# 3. La financiación regional en Alemania y en España: una perspectiva comparada

Ángel de la Fuente<sup>26</sup> - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC.) Noviembre de 2016

En un estudio reciente elaborado por de la Fuente, Thöne y Kastrop (2016) se ofrece una **comparación detallada entre los sistemas de financiación regional alemán y español y sus resultados financieros, así como una valoración de los mismos dentro del marco de los principios generales de la teoría del federalismo fiscal**. El trabajo fue preparado a instancias de BBVA Research con el objetivo de extraer del análisis de la experiencia de ambos países algunas lecciones que puedan resultar de utilidad para mejorar sus respectivos sistemas. La presente nota resume muy brevemente los principales resultados del trabajo citado y profundiza en el análisis desde la óptica la comunidad autónoma de Cantabria, ofreciendo algunos datos que permiten hacerse una idea de cómo le habría ido bajo el sistema alemán en lugar del español. Un resumen más extenso del trabajo se ofrece en de la Fuente (2016).

## Dos sistemas con muchas cosas en común pero también con diferencias importantes

El estudio muestra que **los sistemas de financiación regional alemán y español tienen muchos elementos comunes, algunos de los cuales resultan poco deseables, comenzando por un exceso de complejidad y falta de transparencia**, y por una cierta arbitrariedad en el reparto de recursos entre regiones.

**Ambos países parten de un reparto bastante similar de recursos tributarios entre el Gobierno Central y las administraciones regionales** (comunidades autónomas en España y estados federados o *Länder* en Alemania) que se reparten a partes aproximadamente iguales los rendimientos de los principales impuestos. Tanto en Alemania como en España, el IRPF y el IVA son impuestos compartidos, mientras que patrimonio, sucesiones, los tributos sobre el juego y el impuesto sobre transmisiones patrimoniales están cedidos a las regiones. La principal diferencia es que en Alemania los rendimientos de los impuestos especiales corresponden al Gobierno Federal y el impuesto de sociedades se comparte con las regiones mientras que en España es al revés. **Este reparto inicial se ve después modificado por la aplicación de distintos mecanismos de nivelación** cuyo objetivo teórico (no siempre cumplido) es el de reducir las diferencias iniciales de recursos entre territorios mediante diversas transferencias horizontales (entre regiones) y verticales (de la administración central hacia las regiones). En ambos casos, **lo que se busca nivelar es la financiación por habitante ajustado o por unidad de necesidad**, teniendo en cuenta los costes diferenciales de provisión de los servicios de titularidad regional en los distintos territorios.

---

26: Agradezco los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

**También existen algunas diferencias importantes entre los dos países. Una de ellas es que la capacidad normativa sobre los principales impuestos está mucho más centralizada en Alemania que en España.** Mientras que en nuestro país las comunidades autónomas pueden fijar con pocas restricciones las escalas de gravamen de los tributos que les han sido cedidos totalmente y la del tramo autonómico del IRPF, en Alemania los impuestos más importantes se regulan en todo el país por una normativa uniforme dictada por la Federación, si bien ésta ha de ser ratificada por la cámara alta del Parlamento alemán o *Bundesrat*, que está integrada por delegaciones de los gobiernos de los estados. Así pues, aunque los *Länder* tienen una autonomía fiscal muy reducida cuando actúan de forma individual, colectivamente tienen una gran influencia sobre la normativa tributaria.

**También es muy distinta en los dos países la distribución de responsabilidades recaudatorias entre la administración central y las administraciones regionales. En España las comunidades autónomas sólo gestionan directamente una parte de los tributos menores que tienen cedidos totalmente** y es la Agencia Tributaria estatal la que recauda los grandes impuestos compartidos así como el Impuesto de Sociedades que es de titularidad exclusiva del Estado (fuera de las regiones forales). En Alemania, por el contrario, la Agencia Tributaria Federal sólo recauda los Impuestos Especiales, los aranceles y el IVA que grava las importaciones, y son los *Länder* los que gestionan el IRPF, Sociedades y el IVA sobre operaciones interiores. En buena medida, sin embargo, las agencias tributarias regionales alemanas actúan como agentes de la Federación y, como tales, están sujetas a la normativa, supervisión e instrucciones de la misma y han de contar con su aprobación para determinados nombramientos directivos.

**Una tercera diferencia de interés entre los dos sistemas tiene que ver con el cálculo de la población ajustada o necesidades de gasto.** En el caso español, la población regional se ajusta antes de realizar los cálculos que exige el sistema de financiación utilizando una fórmula relativamente sencilla que incorpora las principales variables demográficas y geográficas que afectan a la demanda de los servicios públicos gestionados por las comunidades autónomas o a sus costes unitarios -- esto es, la estructura por edades de la población, la extensión territorial, la dispersión de la población y la insularidad. En el caso alemán, el cálculo de las necesidades de gasto es muy simple pero también muy *ad-hoc*. La corrección que se introduce a la población alemana favorece enormemente a las ciudades estado de Hamburgo, Bremen y Berlín, cuya población se multiplica por 1,35 con el muy discutible argumento de que esto resulta necesario para compensar los elevados costes de provisión de los servicios públicos que existen en las zonas densamente pobladas. Para algunas otras regiones se introducen también correcciones menores con el argumento contrario: se trataría de compensar los elevados costes de prestar servicios públicos en territorios con baja densidad de población.

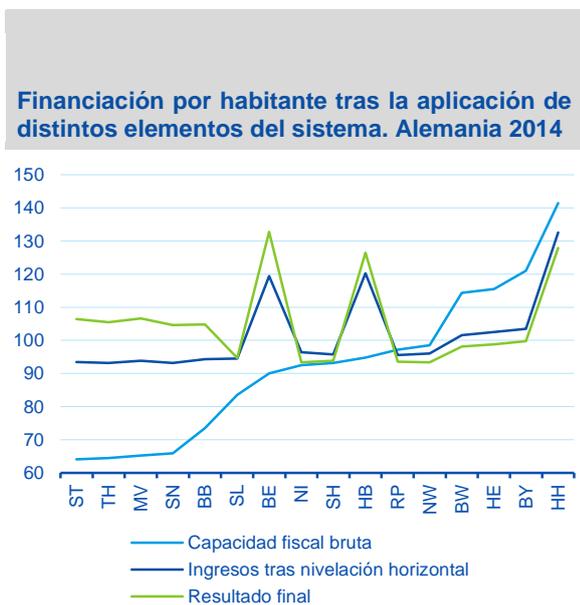
**La última diferencia importante tiene que ver con el diseño de las transferencias verticales.** En España, éstas se canalizan a través de una confusa maraña de fondos que se reparten con criterios muy diversos y en ocasiones contradictorios, lo que hace que se traduzcan en un fuerte aumento de la desigualdad y en la introducción de cambios aparentemente aleatorios en la ordenación de las regiones de acuerdo con su financiación por habitante. **En Alemania, existen también varios tipos de transferencias verticales, pero con un diseño algo más ordenado.** Las transferencias ordinarias sirven para llevar prácticamente hasta la media a aquellos estados que se hayan quedado por debajo de esta referencia tras la aplicación del mecanismo de nivelación horizontal. Seguidamente, el *Bund* o Federación realiza

transferencias adicionales para cubrir ciertas necesidades especiales de algunos *Länder*. Los principales beneficiarios de estas transferencias son los nuevos estados de la antigua Alemania del Este, que reciben fondos federales suplementarios para ayudar a superar el fuerte atraso existente en materia de infraestructuras y para compensar una capacidad financiera municipal desproporcionadamente baja y unas tasas de desempleo relativamente altas. El volumen de estas ayudas, sin embargo, se ha fijado desde el principio con un perfil decreciente con el paso del tiempo.

## Los resultados financieros de los dos sistemas

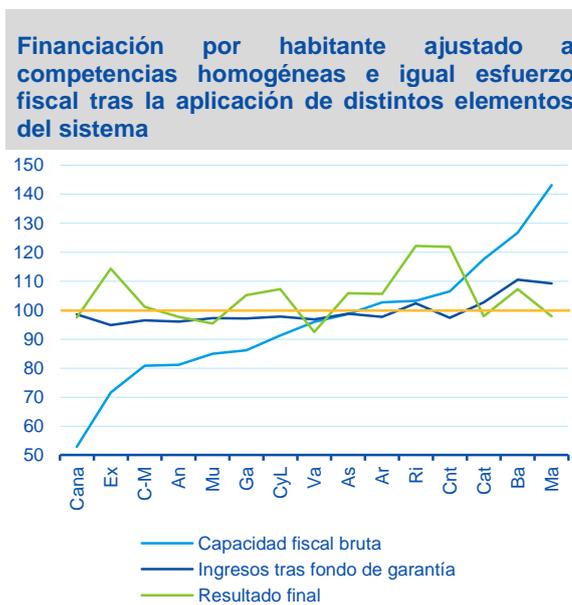
Los Gráficos 3.1 y 3.2 resumen los resultados de los sistemas alemán y español de financiación regional en 2014. En cada gráfico se muestra cómo cambia la financiación relativa de los distintos territorios según se van aplicando los sucesivos mecanismos de nivelación horizontal y vertical del sistema, partiendo de los ingresos tributarios asignados en primera instancia a cada territorio (su capacidad fiscal bruta). En España se trabaja con datos de financiación por habitante ajustado mientras que en Alemania se utiliza la financiación por habitante sin ajustar porque, como ya se ha indicado, el cálculo de la población ajustada se realiza con un criterio muy discutible. En ambos casos, se trabaja con índices per cápita o per cápita ajustada que toman como referencia el promedio nacional (que se normaliza a 100 para cada variable).

Gráfico 3.1



Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.2



Fuente: BBVA Research

Como se observa en los gráficos, **ambos sistemas generan reducciones muy significativas de las disparidades iniciales en ingresos tributarios per cápita e introducen cambios importantes en el ranking regional en términos de recursos per cápita (o per cápita ajustada)**. Partiendo de niveles iniciales de desigualdad similares en ambos países, el sistema español consigue un grado significativamente mayor de nivelación, eliminando un 62% de las disparidades iniciales frente al 43% de Alemania. La principal razón es la distorsión que introduce el peculiar sistema alemán de cálculo de la población ajustada, que reduce el impacto redistributivo del sistema e introduce un elemento importante de

arbitrariedad que favorece a las ciudades-estado. En el caso español, la principal fuente de arbitrariedad dentro del régimen común es, como hemos visto, la asignación de las transferencias verticales, que carece de una lógica clara. Este componente del sistema también aumenta muy significativamente el nivel de desigualdad entre regiones en vez de contribuir a la nivelación como cabría esperar.

## Algunas conclusiones

Quizás sorprendentemente, **el análisis sugiere que los beneficios derivados de la adopción de los mejores elementos del sistema ajeno serían mayores para Alemania que para España porque nuestro país ofrece un grado mucho mayor de autonomía tributaria a las regiones**, utiliza criterios más razonables para calcular sus necesidades de gasto y ha sido capaz de evitar que un grado elevado de redistribución genere incentivos perversos para la formulación y gestión de la política tributaria mediante un adecuado diseño técnico del sistema y el mantenimiento en manos de la agencia tributaria central de la recaudación del grueso de los ingresos tributarios del país.

**Las principales lecciones para España tienen que ver con la necesidad de establecer criterios claros y consistentes de reparto para las transferencias verticales**, especialmente cuando tales transferencias alteran la ordenación de las comunidades autónomas en términos de financiación, así como con las ventajas de establecer períodos de transición tan largos como sea necesario pero que eviten la tendencia a la congelación indefinida de la distribución de recursos que caracteriza al modelo español. Tanto el sistema de financiación alemán como el español establecen transferencias federales hacia ciertos territorios que alteran la ordenación original de los mismos en términos de recursos tributarios por habitante o por habitante ajustado. Pero mientras que en el caso español tales transferencias no siguen un criterio claro y tienen además una enorme inercia que lleva a congelar el *statu quo*, en el caso alemán los criterios son más claros (básicamente, ayudar a los nuevos estados del Este a superar sus desventajas de partida) y las transferencias nacen ya con un perfil decreciente prefijado sobre un período relativamente largo de tiempo.

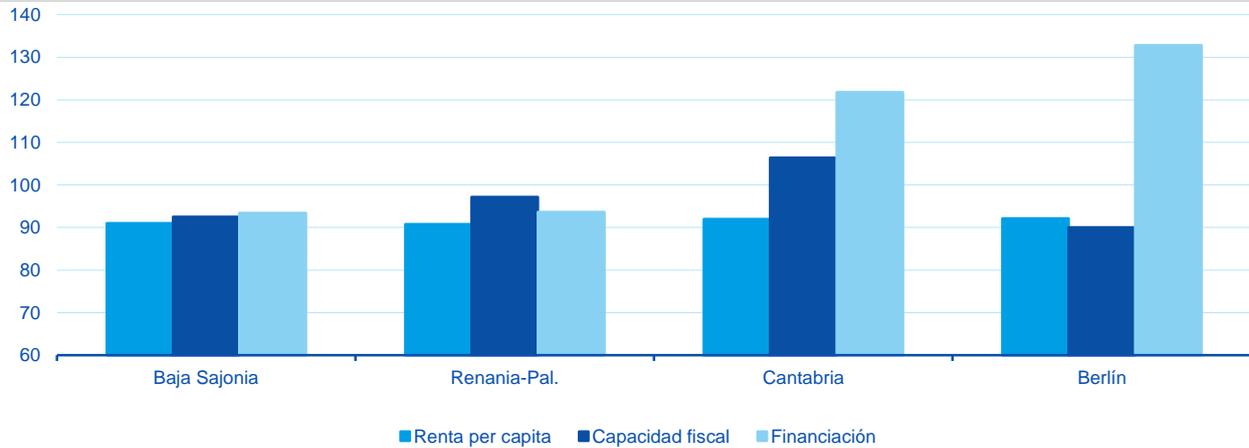
**Aunque el trabajo no llega a ofrecer recomendaciones detalladas de cara a la próxima reforma del sistema, su análisis sugiere que sería muy aconsejable simplificar los criterios de reparto de las transferencias verticales**, eliminando los actuales Fondos de Convergencia y el Fondo de Suficiencia e integrando sus recursos actuales en un único Fondo de Nivelación Vertical que sirva para mitigar en la medida de lo posible la desigualdad en términos de financiación por habitante ajustado que pueda persistir tras la aplicación de la nivelación horizontal que genera el actual Fondo de Garantía.

## ¿Cómo nos trataría el sistema alemán? El caso de Cantabria

¿Qué pasaría si aplicásemos el sistema alemán a las regiones españolas? A esta pregunta no puede dársele una respuesta exacta porque hay elementos del sistema de financiación alemán que no son directamente trasladables al caso español. Dos ejemplos importantes son las transferencias específicas a los nuevos estados del Este para reducir sus déficits de infraestructuras y el sistema *ad-hoc* que se utiliza para ajustar la población de las ciudades estado.

Gráfico 3.3

Renta, capacidad fiscal y financiación relativas, (las dos últimas por habitante ajustado en España y por habitante en Alemania) Cantabria vs. Baja Sajonia, Renania-Palatinado y Berlín en 2014



Fuente: BBVA Research

Pese a ello, **resulta informativo comparar el índice observado de financiación de cada comunidad autónoma española con el correspondiente a aquellos estados alemanes más similares en renta per cápita**. El Gráfico 3.3 resume la información relevante para el caso cántabro. Cantabria contaba en 2014 con un nivel de renta per cápita relativa de 92 (con la media española sin las forales igual a 100). Esto le situaba muy cerca de los estados alemanes de Baja Sajonia, Renania-Palatinado y Berlín (con índices de 91, 91 y 92 respectivamente). La situación es también bastante similar en términos de capacidad fiscal bruta, aunque en este caso Cantabria se sitúa varios puntos por encima de los demás territorios.

Examinando los índices de financiación, finalmente, vemos que Cantabria está claramente por encima de dos de los tres estados alemanes considerados, con un índice de financiación<sup>27</sup> de 122, frente a 93 en Baja Sajonia y de 94 en Renania-Palatinado. Así pues, el sistema español trata a Cantabria mucho mejor de lo que el sistema alemán trata a los dos *Länder* que más se le parecen en términos de renta, y buena parte de la diferencia no puede atribuirse a la relativamente elevada capacidad fiscal de la región española. Como cabría esperar, Berlín, con un índice de 133, es la excepción a esta norma. Esta situación se debe al tratamiento especial que, como hemos visto, se otorga a las ciudades-estado en el sistema alemán.

## Referencias

de la Fuente, A., M. Thöne y Ch. Kastrop (2016). "Regional Financing in Germany and Spain: Comparative Reform Perspectives." BBVA Research, Working Paper no. 16-04, Madrid.

<https://www.bbvaesearch.com/en/publicaciones/regional-financing-in-germany-and-spain-comparative-reform-perspectives/>

de la Fuente, A. (2016). "La financiación regional en Alemania y en España: Una perspectiva comparada" BBVA Research, Working Paper no. 16, Madrid.

27: Para España, se trabaja con la capacidad fiscal y la financiación por habitante ajustado. En el caso alemán, sin embargo, se utilizan magnitudes por habitante (sin ajustar) por las razones ya indicadas.

## 4. Cuadros

Cuadro 4.1

## Principales indicadores de coyuntura de la economía de Madrid (%)

	2015		Crecimiento medio desde principio de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		
	Cantabria	España	Cantabria	España	Cantabria	España	Último mes
<b>Ventas Minoristas</b>	5,5	3,6	3,7	4,4	1,3	0,5	sep-16
<b>Matriculaciones</b>	22,3	22,9	4,6	12,5	-12,9	-5,5	oct-16
<b>IASS</b>	4,1	4,8	6,1	4,1	-0,6	0,7	sep-16
<b>Viajeros Residentes (1)</b>	3,4	6,4	7,1	4,4	4,2	2,7	oct-16
<b>Pernoctaciones Residentes (1)</b>	4,3	5,3	8,2	3,3	4,2	5,7	oct-16
<b>IPI</b>							
<b>Visados de Viviendas</b>	-1,7	3,3	-2,1	2,1	-1,5	-1,1	sep-16
<b>Transacciones de viviendas</b>	45,3	42,9	-27,9	35,5	-57,1	-10,6	ago-16
<b>Exportaciones Reales (2)</b>	9,2	10,9	18,3	17,4	1,4	2,8	jul-16
<b>Importaciones</b>							
<b>Viajeros Extranjeros (3)</b>	-9,2	3,4	6,5	3,2	-7,7	-1,4	sep-16
<b>Pernoctaciones Extranjeros (3)</b>	2,4	6,0	-9,8	2,7	-7,3	-1,1	sep-16
<b>Afiliación a la SS</b>	5,1	5,9	15,0	9,7	0,4	0,3	oct-16
<b>Paro Registrado</b>	5,6	3,9	21,7	9,5	5,2	0,9	oct-16

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

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

Cuadro 4.2

## UEM: previsiones macroeconómicas (a/a) (tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>PIB a precios constantes</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>
Consumo privado	-1,2	-0,5	0,8	1,7	1,6	1,4
Consumo público	-0,3	0,2	0,6	1,4	1,7	1,1
Formación bruta de capital fijo	-3,2	-2,4	1,5	2,9	2,2	2,4
Inventarios (*)	-0,9	0,1	0,2	-0,1	0,0	0,0
<b>Demanda interna (*)</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>
Exportaciones (bienes y servicios)	2,8	2,3	4,4	6,1	2,4	2,8
Importaciones (bienes y servicios)	-0,7	1,5	4,8	6,1	2,9	3,2
<b>Demanda externa (*)</b>	<b>1,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>Precios</b>						
IPC	2,5	1,4	0,4	0,0	0,2	1,4
IPC subyacente	1,8	1,3	0,9	0,8	0,8	1,2
<b>Mercado laboral</b>						
Empleo	-0,4	-0,7	0,6	1,1	1,3	0,9
Tasa desempleo ( % población activa)	11,4	12,0	11,6	10,9	10,1	9,7
<b>Sector público</b>						
Déficit (% del PIB)	-3,7	-3,0	-2,6	-2,1	-1,9	-1,8
Deuda ( % del PIB)	89,5	91,3	92,0	90,4	89,6	88,5
<b>Sector exterior</b>						
Balanza por cuenta corriente ( % PIB)	1,2	2,2	2,4	3,1	3,4	3,2

(\*) : Contribución al crecimiento. (p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 4 de noviembre de 2016.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 4.3

Previsiones macroeconómicas: producto interior bruto						
(Promedio anual, %)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>EEUU</b>	2,2	1,7	2,4	2,6	1,6	2,1
<b>Eurozona</b>	-0,8	-0,2	1,1	1,9	1,6	1,5
Alemania	0,7	0,6	1,6	1,5	1,8	1,5
Francia	0,2	0,6	0,7	1,2	1,2	1,3
Italia	-2,9	-1,7	0,2	0,6	0,7	0,9
España	-2,9	-1,7	1,4	3,2	3,3	2,5
<b>Reino Unido</b>	1,3	1,9	3,1	2,2	1,9	0,6
<b>Latam *</b>	2,8	2,8	0,7	-0,4	-1,3	1,5
México	3,8	1,6	2,2	2,5	1,8	2,2
Brasil	1,9	3,0	0,1	-3,8	-3,0	0,9
<b>Eagles **</b>	5,3	5,4	5,3	4,6	4,8	4,9
Turquía	2,1	4,2	3,0	4,0	2,7	3,5
<b>Asia Pacífico</b>	5,8	5,8	5,6	5,5	5,5	5,1
Japón	1,7	1,4	-0,1	0,6	0,6	0,8
China	7,8	7,8	7,3	6,9	6,6	5,8
Asia (ex. China)	4,3	4,3	4,2	4,3	4,4	4,5
<b>Mundo</b>	3,5	3,3	3,4	3,2	3,0	3,2

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

\*\* Arabia Saudí, Bangladesh, Brasil, China, Filipinas, India, Indonesia, Iraq, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Tailandia y Turquía.

Fecha de cierre de previsiones: 4 de noviembre de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.4

Tipo de interés de la deuda pública a 10 años						
(Promedio anual, %)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>EEUU</b>	1,79	2,34	2,53	2,13	1,72	1,79
<b>Alemania</b>	1,57	1,63	1,25	0,54	0,08	0,13

Fecha de cierre de previsiones: 4 de noviembre de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.5

Previsiones macroeconómicas: tipos de cambio						
(Promedio anual)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>USD-EUR</b>	0,78	0,75	0,75	0,90	0,90	0,90
<b>EUR-USD</b>	1,29	1,33	1,33	1,11	1,11	1,11
<b>GBP-USD</b>	1,59	1,56	1,65	1,53	1,34	1,22
<b>USD-JPY</b>	79,77	97,45	105,82	121,07	107,85	111,75
<b>USD-CNY</b>	6,31	6,20	6,14	6,23	6,63	7,00

Fecha de cierre de previsiones: 4 de noviembre de 2016.

Fuente: BBVA Research y FMI

Cuadro 4.6

## España: previsiones macroeconómicas (tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

	2013	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
<b>Actividad</b>					
PIB real	-1,7	1,4	3,2	3,3	2,5
Consumo privado	-3,2	1,6	2,8	3,3	2,3
Consumo público	-2,1	-0,3	2,0	1,2	1,8
Formación Bruta de Capital	-3,4	3,8	6,0	4,1	3,4
Equipo y Maquinaria	5,0	8,3	8,9	6,3	3,8
Construcción	-8,6	1,2	4,9	2,6	2,7
Vivienda	-10,2	6,2	3,1	3,1	3,5
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-3,1	1,9	3,3	3,0	2,3
Exportaciones	4,3	4,2	4,9	5,5	3,5
Importaciones	-0,5	6,5	5,6	5,1	3,1
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	1,4	-0,5	-0,1	0,2	0,2
PIB nominal	-1,4	1,1	3,7	4,1	4,7
(Miles de millones de euros)	1.025,6	1.037,0	1.075,6	1.119,8	1.172,8
<b>Mercado de trabajo</b>					
Empleo, EPA	-2,8	1,2	3,0	2,8	2,5
Tasa de paro ( % de la población activa)	26,1	24,4	22,1	19,7	18,1
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-3,4	1,1	3,0	2,8	2,2
Productividad aparente del factor trabajo	1,7	0,3	0,3	0,5	0,3
<b>Precios y costes</b>					
IPC (media anual)	1,4	-0,2	-0,5	-0,3	1,7
IPC (fin de periodo)	0,3	-1,0	0,0	0,7	1,3
Deflactor del PIB	0,4	-0,3	0,5	0,8	2,1
Remuneración por asalariado	1,4	0,0	0,4	0,8	1,2
Coste laboral unitario	-0,3	-0,3	0,2	0,4	0,8
<b>Sector exterior</b>					
Balanza por Cuenta Corriente ( % del PIB)	1,5	1,0	1,4	1,3	1,7
<b>Sector público (*)</b>					
Deuda ( % del PIB)	93,7	99,3	99,2	100,2	99,5
Saldo AA.PP. (% del PIB)	-6,6	-5,7	-5,0	-4,6	-3,6
<b>Hogares</b>					
Renta disponible nominal	-0,9	0,9	1,9	3,4	3,9
Tasa de ahorro (% de la renta nominal)	9,9	9,1	8,4	8,9	8,8

Tasa de variación anual en %, salvo indicación expresa.

(p): previsión.

Fecha cierre de previsiones: 4 de noviembre de 2016.

(\*): Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fuente: BBVA Research

## AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

## Este informe ha sido elaborado por la unidad de España y Portugal

## Economista Jefe de España y Portugal

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

Ignacio Archondo  
ignacio.archondo@bbva.com  
+34 91 757 52 78

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## BBVA Research

## Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

## Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com

## Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez  
mjimenezg@bbva.com

## Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

## Modelización y Análisis de Largo Plazo Global

Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

## Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas  
oscar.delaspenas@bbva.com

## Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

## Coordinación entre Países

Olga Cerqueira  
olga.gouveia@bbva.com

## Regulación Digital

Álvaro Martín  
alvaro.martin@bbva.com

## Regulación

María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

## Sistemas Financieros

Ana Rubio  
arubiog@bbva.com

## Inclusión Financiera

David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

## España y Portugal

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com

## Estados Unidos

Nathaniel Karp  
Nathaniel.Karp@bbva.com

## México

Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

## Turquía, China y Geopolítica

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

## Turquía

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

## China

Le Xia  
le.xia@bbva.com

## América del Sur

Juan Manuel Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

## Argentina

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

## Chile

Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

## Colombia

Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

## Perú

Hugo Perea  
hperea@bbva.com

## Venezuela

Julio Pineda  
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas. 28050 Madrid (España). Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25 - bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com