

Situación Cantabria

2019



Índice

1. Editorial.....	3
2. Perspectivas para la economía de Cantabria	5
Análisis de la situación económica a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Cantabria. Tercer trimestre de 2019.....	26
3. La dinámica territorial de la renta en España, 1955-2016: Una primera aproximación.....	29
4. Tablas.....	36

Fecha de cierre: 11 de noviembre de 2019

1. Editorial

En 2018, el PIB de Cantabria creció un 3,4%, 0,8 p.p. más que España¹. Así, se igualó el crecimiento del año anterior, con un mayor impulso de la construcción, de los servicios públicos, y gracias al dinamismo de la industria. Con ello se enlazaron cinco años consecutivos de crecimiento positivo, con un promedio del 2,6% anual, dos décimas por debajo del promedio nacional. Hacia delante, se prevé que **el PIB regional aumente en un 1,8% en 2019 y en un 1,7% en 2020**. En el bienio se espera que se puedan crear algo más de 5.000 puestos de trabajo, y que se reduzca la tasa de paro en 2,2 p.p. hasta el 8,5% en promedio durante 2020, aunque todavía el empleo se situará 6,8 p.p. por debajo del nivel pre-crisis.

Diversos factores están contribuyendo al menor crecimiento en 2019 y podrían seguir ralentizando el crecimiento de la actividad el año que viene en Cantabria. En primer lugar la revisión de la Contabilidad Nacional revela que la economía española avanza con menor vigor de lo previamente asumido. La última información disponible apunta a que la actividad económica evoluciona a un ritmo algo inferior al del año pasado. En el primer semestre de 2019 el PIB regional podría haber aumentado en torno al 0,4% trimestral CVEC, algo por debajo de lo observado en el segundo semestre del año pasado. Sin embargo, los resultados de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Cantabria del tercer trimestre de 2019 muestran una visión más pesimista sobre el siguiente trimestre (véase el Recuadro 1). En segundo lugar, se observa una mayor desaceleración de la demanda interna, explicada principalmente por la ralentización del gasto en consumo de las familias. De hecho, la pérdida de dinamismo del consumo en la región estaría siendo algo más acusada que en el resto de España, a lo que se añaden algunas señales negativas asociadas a la inversión. Es el caso de la construcción no residencial, a diferencia de la importación de bienes de equipo, que continúa dinámica. También la compraventa de viviendas aumenta, aunque caen los visados y los precios. **En tercer lugar, la desaceleración de la economía se estaría observando también en los datos de afiliación, que muestran además una elevada heterogeneidad comarcal.** La creación de empleo se ralentiza progresivamente desde el primer semestre de 2018, aunque Santander y su entorno, en concreto Torrelavega-Besaya y el Arco Metropolitano, mantienen un ritmo comparativamente mejor que en el resto de la región. Finalmente, con respecto a la demanda externa, después de un buen primer trimestre en el que despuntaron las ventas exteriores de bienes de equipo y semimanufacturas, las exportaciones de bienes se moderaron en los trimestres centrales del año; y las expectativas de crecimiento hacia delante, son menores que lo previsto con anterioridad. Por su parte, el turismo muestra una moderación de su aumento, fundamentalmente de viajeros residentes en España, acorde al menor ritmo de avance del consumo en España.

La incertidumbre sobre la política económica vuelve a aumentar, influenciada en gran medida por un entorno exterior volátil. En primer lugar, parece que las tensiones arancelarias están teniendo un impacto sobre el comercio mundial superior y más prolongado en el tiempo del que se esperaba, a lo que se suma la posibilidad de una salida desordenada del Reino Unido de la UE. En este contexto, la exposición de Cantabria al Reino Unido se deriva de que es su cuarto mercado exterior de bienes (debido a alimentación y semimanufacturas, principalmente), la relación vía tráfico portuario y aéreo, y la proporción de viajeros británicos entre los extranjeros. Por su parte, el peso en el PIB regional de los productos sujetos a las recientes medidas arancelarias es pequeño. La incertidumbre global resultante de estas y otras cuestiones ha traído ajustes significativos en los mercados financieros y en algunas economías más abiertas, lo que podría acercar a Europa a una recesión y reducir la demanda de bienes y servicios cántabros. Las medidas recientemente anunciadas por el Banco Central Europeo

¹: Por cuestiones de comparabilidad los datos para España son los de la Contabilidad Regional, y no incorporan la actualización de la Contabilidad Nacional Anual publicada en septiembre.

podrían aliviar la situación, pero los rendimientos de la política monetaria son decrecientes y se están agotando, siendo además Cantabria una comunidad con un menor endeudamiento relativo.

A nivel doméstico, la incertidumbre doméstica podría estar afectando las decisiones de gasto de empresas y familias. La ralentización en el avance del consumo privado podría estar reflejando además otras razones, como algunos cambios estructurales en los patrones de consumo por las tendencias demográficas, por la incertidumbre regulatoria en algunos sectores -como el de automoción o la vivienda- o como consecuencia de cambios tecnológicos. En cuanto a las empresas, la inversión podría mostrar un debilitamiento en los próximos trimestres consistente con un entorno de creciente desconfianza. Esto se da al mismo tiempo que se aceleran los salarios, lo que también podría estar detrás de la ralentización en la creación de empleo, y que está afectando más a colectivos y sectores donde la incidencia en el uso de contratos ligados al salario mínimo es mayor o a aquellos donde comenzaría a hacerse cada vez más evidente la carencia de mano de obra cualificada. Finalmente, la falta de consensos en el Parlamento español supone una fuente más de incertidumbre, precisamente ahora que la vulnerabilidad de la economía va en aumento.

La economía cántabra se encuentra mejor preparada que en otros episodios para enfrentar un entorno de menor crecimiento. Los niveles de endeudamiento de empresas y familias se han reducido, el sistema financiero presenta adecuados niveles de liquidez y capitalización y no se percibe que se hayan generado desequilibrios en algunos sectores o mercados, como el inmobiliario o el laboral. Además, las ganancias de competitividad se mantienen y el cambio hacia una economía más abierta se ha consolidado.

Hay que reforzar estos patrones y proteger a la economía con un plan integral de reformas que ayuden a reducir más rápidamente la brecha existente en empleo y salarios con el resto de la UEM. Partiendo de un nivel unos 15 p.p. por encima de la media española, Cantabria perdió gradualmente unos 25 p.p. de renta relativa, hasta que **se estabilizó, manteniéndose en torno al 90% de la media nacional desde finales de los años 90.** Hacia delante, es necesario fomentar una recuperación que ayude a reducir las diferencias respecto a la media nacional y que al mismo tiempo disminuya la desigualdad entre tipos de trabajadores, entre regiones o entre el ámbito urbano y el rural. Para ello, resulta clave la reducción de la estructuralmente elevada tasa de paro, la disminución de la temporalidad laboral o, en particular en Cantabria, impulsar una mayor tasa de actividad.

2. Perspectivas para la economía de Cantabria

La economía de Cantabria creció en 2018 un 3,4% según el INE, igual que el año anterior y 1,0 p.p. por encima de la media de España, según los últimos datos disponibles de la Contabilidad Nacional². Dicha cifra supera las últimas previsiones de BBVA Research³ y del anterior Situación Cantabria en 0,8 p.p. y 0,6 p.p. respectivamente. Así, la economía cántabra cerró un quinquenio con un crecimiento medio del 2,6% anual.

Para este año y el siguiente se prevé que el crecimiento se modere, hasta un incremento del PIB del 1,8 % en 2019 y 1,7% en 2020. Ello permitiría crear unos 5.000 empleos entre 2018 y 2020, y reducir la tasa de paro en 2,2 p.p. hasta el 8,5% en 2020. Los factores que explican este comportamiento son, en lo que respecta a la demanda interna, un crecimiento del consumo privado más acorde con la evolución de sus fundamentales y, en la externa, un comportamiento menos dinámico tanto de las exportaciones de bienes y servicios turísticos, en particular, dirigidas a los mercados europeos. Entre los factores que están detrás de esta desaceleración estaría un crecimiento de la demanda interna menor que lo esperado hace unos trimestres, especialmente en relación con el gasto de los hogares y la inversión. Además, el contexto externo continúa débil. La menor demanda europea, junto a la incertidumbre ligada al *brexit* y a las tensiones comerciales, podrían limitar el ritmo de avance de las exportaciones de bienes y servicios turísticos. En todo caso, **el crecimiento en el periodo 2018-2020 permitirá aumentar el PIB per cápita un 1,8% anual y superar el nivel de 2008 en 3,3 p.p, pero seguirán sin recuperarse ni el nivel de empleo previo a la crisis (en 2020 estará a 6,8 p.p. del nivel de 2008) ni la tasa de paro (1,3 p.p. por encima).**

El crecimiento del PIB de 2018 volvió a superar al de España, con un mayor impulso del sector industrial

El crecimiento del PIB regional de 2018 (+3,4%) igualó al del año anterior, superando tanto el previsto en el anterior número de esta publicación⁴, como la última previsión de BBVA Research de febrero de este año antes de la publicación del dato por el INE. Así, se encadenaron cinco años seguidos de crecimiento, con un diferencial positivo respecto a España por segundo año consecutivo. Por el lado de la demanda, esta aceleración se explica por una evolución algo más favorable de lo anticipado del consumo, tanto privado como público, así como por el dinamismo de la inversión y del comercio exterior regional, tanto de bienes como, en menor medida, servicios turísticos.

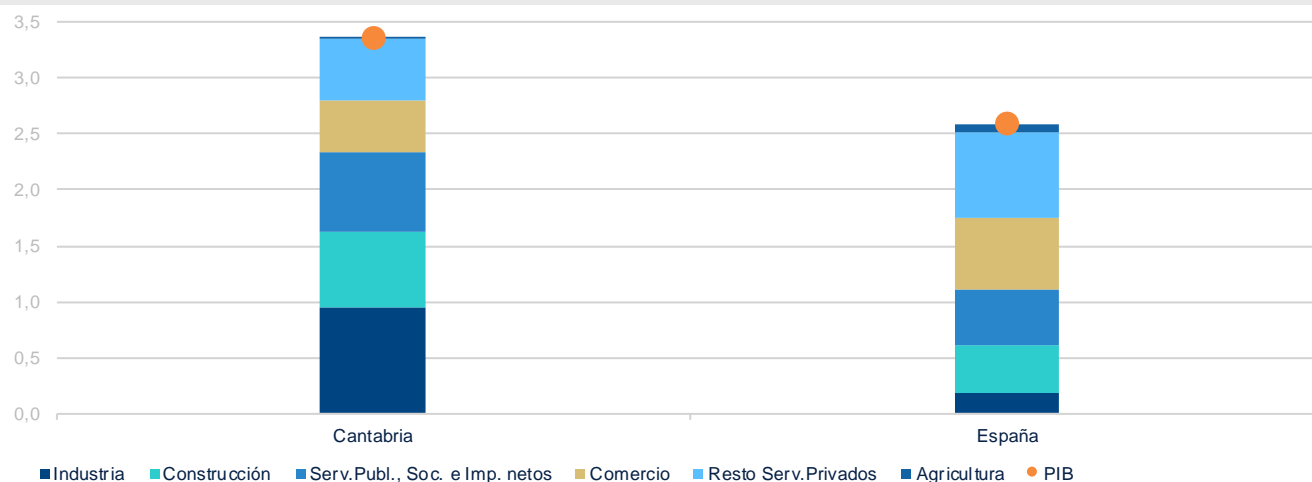
Por el lado de la oferta, el crecimiento del sector industrial cántabro aportó un punto porcentual al crecimiento regional que, junto al mayor impulso de la construcción, prácticamente explican el diferencial respecto a España (véase el Gráfico 2.1, con diferenciales de 0,8 y 0,2 p.p. respectivamente). Por otro lado, los 0,4 p.p. de menor aportación de los servicios privados en la región, se compensaron (parcialmente, en 0,2 p.p.) por un mayor aumento de los servicios públicos y sociales, que crecieron casi 1 p.p. más (3,0% vs 2,2%) y aportaron 0,7 p.p. también apoyado por su peso algo mayor en Cantabria.

2: El 30 de abril de 2019 el INE publicó la primera estimación del crecimiento de las CC.AA. según la Contabilidad Regional de España de 2018, consistentes con un crecimiento del 2,6% para España. Véase <http://www.ine.es/daco/daco42/daco4214/cntr0119a.pdf>. Sin embargo, aún no se dispone, a nivel de CCAA, de los datos regionales consistentes con los últimos datos revisados de la Contabilidad Nacional Anual de España, que el INE publicó el 16 de septiembre de 2019, con un crecimiento del 2,4% para España. Véase: http://www.ine.es/prensa/cna_pa_2018.pdf. Los nuevos datos revisados y consistentes con lo anterior, se publicarán en la Contabilidad Regional de España, en diciembre.

3: Véase la comparativa con las previsiones de febrero aquí: <https://www.bbvarsearch.com/publicaciones/espana-crecimiento-del-pib-regional-de-2018>

4: Disponible aquí: <https://www.bbvarsearch.com/publicaciones/situacion-cantabria-2018/>

Gráfico 2.1. **CRECIMIENTO DEL PIB EN 2018 Y CONTRIBUCIONES SECTORIALES (% A/A Y P.P.)**(*)



(*) Por cuestiones de comparabilidad los datos para España son los de la Contabilidad Regional, y no incorporan la actualización de la Contabilidad Nacional Anual publicada en septiembre.

Fuente: BBVA Research a partir de INE, Contabilidad Regional de España.

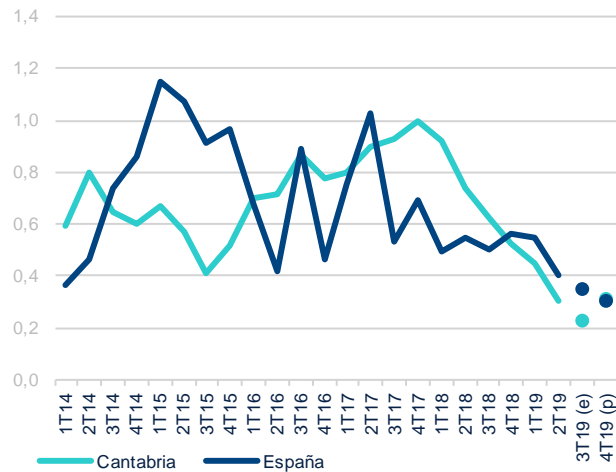
El crecimiento se modera en lo que va de 2019

Los datos de actividad y expectativas de 2019 apuntan a un crecimiento del PIB en Cantabria algo menor que el del año anterior: el modelo MICA-BBVA⁵ estima que el aumento del PIB de Cantabria podría haberse situado en torno al 0,4% t/t en el primer semestre de este año, una décima menos que España. Y que podría ser del 0,3% t/t promedio en el segundo semestre de 2019, similar a lo esperado para el conjunto de España (véase el Gráfico 2.2). Tras impulsar el crecimiento el año pasado (+7,0% a/a), la desaceleración del sector industrial se observa en el Índice de Producción Industrial (IPI): retrocede un 1,6% a/a en el acumulado de los tres primeros trimestres del año, con una caída del 2,5% t/t CVEC en el 3T19. La reducción se observa en todos los productos salvo los de consumo no duradero, destacando los bienes de equipo y los intermedios (-4,3% a/a y -0,7% a/a respectivamente).

Las expectativas en el tercer trimestre de 2019 se mantienen en territorio negativo, como ha sucedido a lo largo de 2019, según la Encuesta BBVA de Actividad Económica. En un contexto de alta incertidumbre, en la oleada de septiembre de 2019, la mitad de los encuestados siguen previendo estabilidad en la actividad económica; sin embargo, la proporción de quienes observan una menor actividad supera a la de quienes observan o prevén un incremento de la misma, tanto durante el trimestre corriente como, más claramente, de cara al siguiente (último del año), que muestra uno de los resultados más negativos del último quinquenio, a excepción de la oleada de 4T18 (véase el Gráfico 2.3).

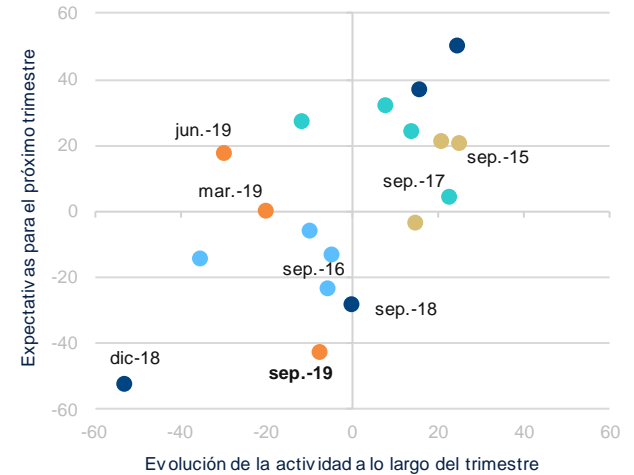
5: Véase MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting disponible aquí: <https://www.bbvarresearch.com/en/publicaciones/mica-bbva-a-factor-model-of-economic-and-financial-indicators-for-short-term-gdp-forecasting/>

Gráfico 2.2. **CRECIMIENTO DEL PIB SEGÚN EL MODELO MICA-BBVA (T/T, %, CVEC)**



(e) Estimación. (p) Previsión.
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.3. **CANTABRIA: ACTIVIDAD Y PERSPECTIVAS SEGÚN LA ENCUESTA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA BBVA (% SALDO DE RESPUESTAS EXTREMAS)**



Fuente: BBVA

El consumo privado en Cantabria moderó su dinamismo, tanto en 2018 como en lo que va de 2019

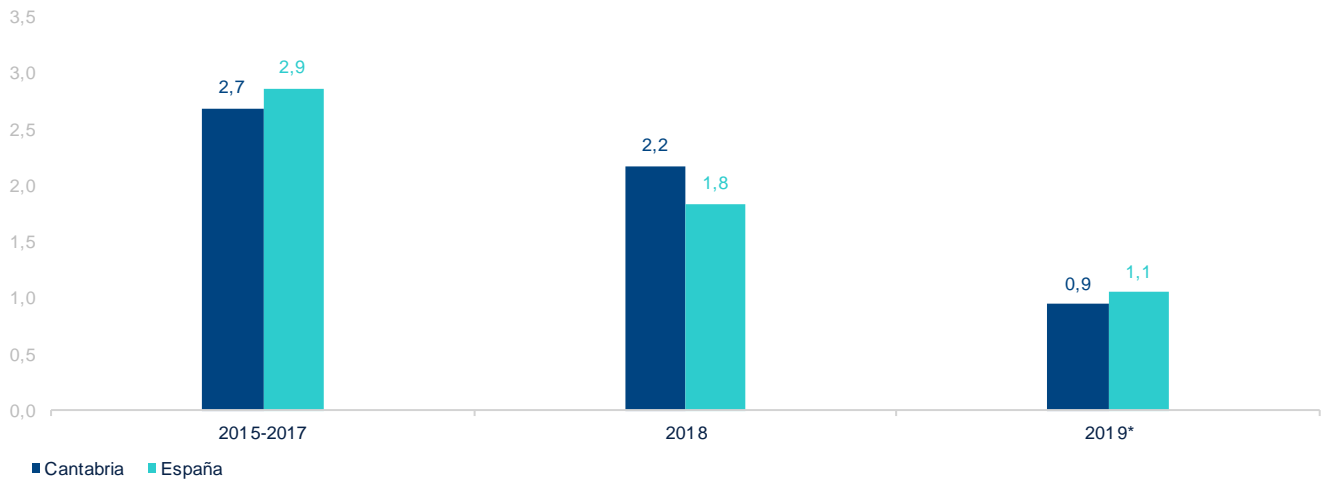
El gasto en consumo de las familias cántabras moderó su dinamismo en 2018. Un precio del petróleo relativamente barato, el mantenimiento de unos tipos de interés históricamente bajos y el aumento de la renta disponible de las familias debido al incremento del empleo impulsaron el consumo privado, pero el agotamiento de los vientos de cola y de la demanda embalsada durante la crisis dieron lugar a que este creciera menos que el año pasado y que el conjunto de España.

En los primeros tres trimestres de 2019, el consumo privado siguió desacelerando su crecimiento. El crecimiento medio del Indicador Sintético de Consumo Regional (ISCR-BBVA⁶) se ubica por debajo del 1,0% a/a en el acumulado del año, el menor desde 2014, dos décimas por debajo del observado en el promedio nacional (véase el Gráfico 2.4).

Esa desaceleración se puede ver también en algunos de los principales indicadores parciales para el seguimiento del consumo doméstico (véase el Cuadro 2.5). Así, el Índice de Actividad del Sector Servicios (IAS) evoluciona de más a menos en el segundo semestre del año (+2,0% t/t CVEC en 3T19 frente al +2,4% de la primera mitad del año); además, las ventas minoristas crecen menos que en el segundo trimestre (+0,3% t/t CVEC en 3T19). En sentido contrario, las matriculaciones y la importación de bienes de consumo y las matriculaciones se recuperan en términos inter-trimestrales, tras sus caídas del primer semestre y del segundo trimestre, respectivamente.

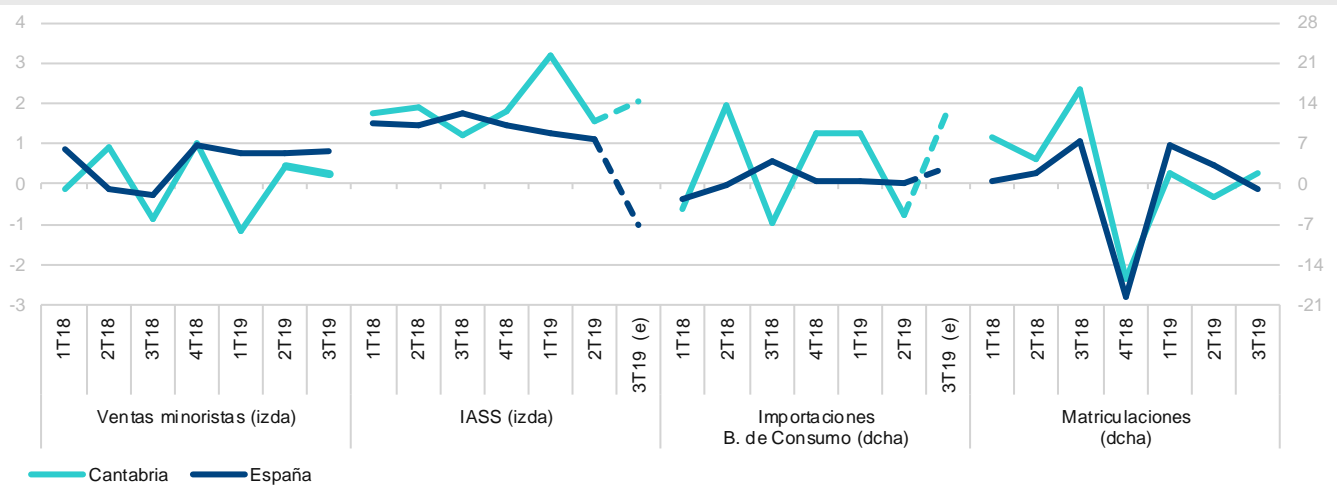
6: El indicador sintético de consumo está construido a partir de los principales indicadores parciales de gasto disponibles a nivel regional: ventas minoristas, matriculaciones de vehículos, índice de actividad del sector servicios, importaciones de bienes de consumo, carburantes y consumo interno nacional. 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. Disponible [aquí](#)

Gráfico 2.4. **INDICADOR SINTÉTICO DE CONSUMO REGIONALIZADO ISCR (% T/T, CVEC)**



* Acumulado hasta 3T19.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.5. **CRECIMIENTO OBSERVADO Y PREVISIONES DE LOS PRINCIPALES INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO (% T/T, CVEC)**

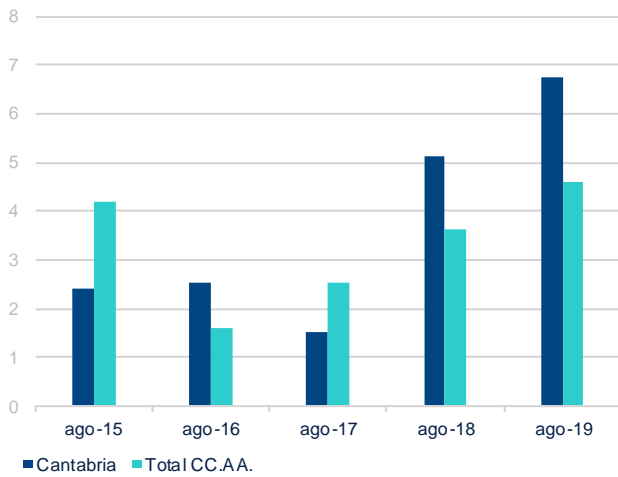


(e) Estimación con la última información disponible.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cantabria mantiene un fuerte ritmo de expansión del gasto autonómico en consumo, mientras que contiene el gasto en inversión

El Gobierno de Cantabria habría intensificado el empuje dado al gasto en consumo final nominal. Los datos de ejecución presupuestaria disponibles hasta agosto de 2019 apuntan a que este estaría creciendo a tasas del 6,8% a/a, muy por encima de la media autonómica y tras el fuerte impulso observado durante 2018. Por el contrario, Cantabria habría vuelto a contener el ritmo de avance de la inversión pública, de forma más intensa que lo observado en el conjunto de comunidades autónomas (véanse los Gráficos 2.6 y 2.7).

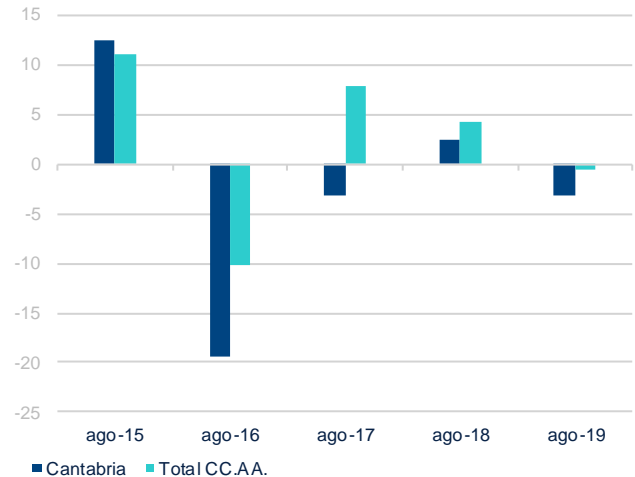
Gráfico 2.6. **CC.AA. Y GOBIERNO DE CANTABRIA: GASTO EN CONSUMO FINAL NOMINAL* (ACUMULADO AL MES T DEL AÑO, %, A/A)**



* Aproximación al gasto en consumo final nominal, excluido el consumo de capital fijo.

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

Gráfico 2.7. **CC.AA. Y GOBIERNO DE CANTABRIA: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL NOMINAL (ACUMULADO AL MES T DEL AÑO, %, A/A)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

La licitación muestra crecimiento en lo que va de 2019 tras el gran retroceso del pasado año

La licitación de obra pública en Cantabria cayó en 2018 un 33,8%, tras el importante incremento en el año anterior (+297,9%). Ello contrastó con el avance del conjunto del país (+31,1%). En términos de PIB, la licitación en la región alcanzó el 1,9%, por encima del promedio nacional (1,4%) por sexto año consecutivo.

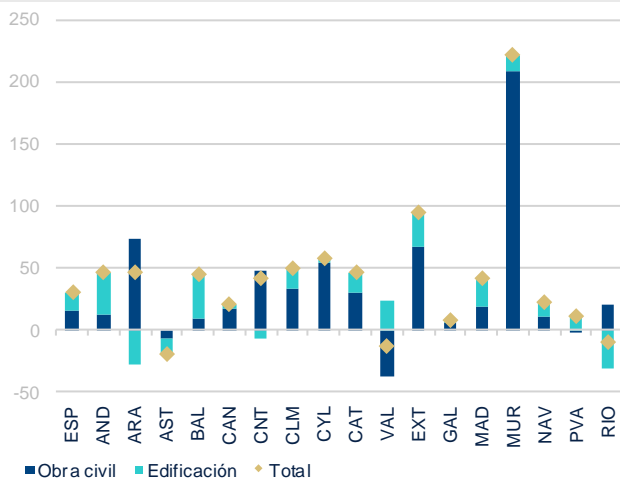
A lo largo de 2018 la licitación de obras de edificación mostró un mejor desempeño que la de obra civil en la región. Así, la primera se duplicó respecto a 2017, el mayor avance desde 2013 y muy superior al registrado, de media, en España (20,8%). Por su parte, la de obra civil sufrió un deterioro del 53,0% en 2018 (tras haberse cuadruplicado en 2017), mientras que en España crecía el 36,8%. El detalle por tipo de obras de 2018 muestra dos partidas destacadas: la construcción y mejora de la red de carreteras de la región aglutinó casi la cuarta parte de lo licitado, y casi otro tanto correspondió a obras de urbanización.

Diferenciando por organismos financiadores, el Estado fue el principal responsable del descenso de la licitación en 2018. Las aportaciones del Estado a la obra pública cántabra se redujeron un 76% respecto a 2017. Los Entes Territoriales incrementaron el importe licitado el 61,4%. De este modo, el peso del Estado en la licitación en la región se redujo hasta el 25,1%, por debajo del promedio de los últimos 15 años (37,9%).

Los datos conocidos correspondientes a 2019 muestran un avance de la licitación de obra pública. En los ocho primeros meses del año en curso la licitación en Cantabria aumentó un 40,8% interanual, por encima del incremento medio nacional (31,1%), como muestra el Gráfico 2.8. Ello se debe a la obra civil, que tras el deterioro del año anterior, mostró un avance interanual del 88,2%, muy superior al incremento medio nacional (24,5%). Por su parte, la edificación mostró un descenso del 13,6% respecto al mismo periodo del año anterior, lo que contrasta con el crecimiento del 44,9% en España. La composición por tipo de obra en lo que va de año es similar a la del ejercicio anterior: la relativa a carreteras aglutina más de un tercio (37%) de la licitación total y, del mismo modo, la segunda partida más relevante, obras de urbanización, concentra el 16% del total licitado entre enero y agosto.

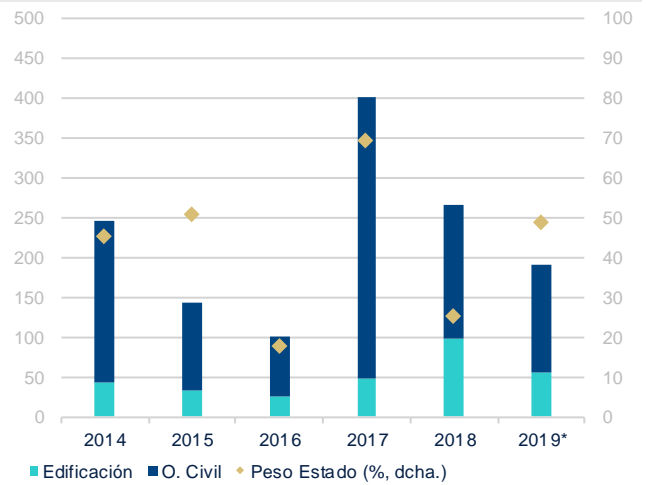
Por agentes, el crecimiento de la licitación en Cantabria en los ocho primeros meses de 2019 se debió al aumento de la licitación del Estado, que se incrementó algo más del 400% respecto al mismo periodo de 2018. En el caso de los Entes Territoriales, la licitación se redujo el 16,5% interanual. Así, el 48,8% de la licitación en la región provino del Estado (véase el Gráfico 2.9), una proporción superior a la de los 15 años anteriores.

Gráfico 2.8. LICITACIÓN DE OBRA PÚBLICA POR TIPO DE OBRA: CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO INTERANUAL ENTRE ENERO Y AGOSTO DE 2019 (P.P.)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.9. CANTABRIA: PRESUPUESTO DE LICITACIÓN Y PESO DE LA LICITACIÓN ESTATAL SOBRE EL TOTAL (MILLONES DE € Y %, A/A)



* Acumulado enero-agosto.

Fuente: BBVA Research a partir de SEOPAN

La importación de bienes de equipo sigue aumentando en lo que va de 2019, mientras que los visados no residenciales caen

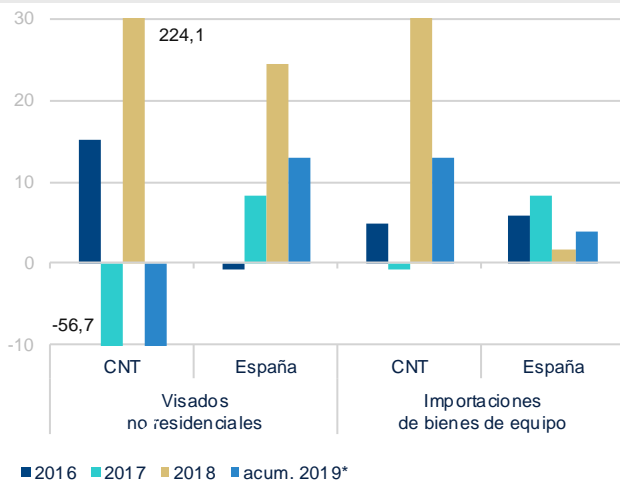
Los indicadores de inversión productiva dan señales mixtas en lo que va de año, tras una evolución positiva en 2018. Con datos hasta agosto de 2019, las importaciones de bienes de equipo se muestran menos vigorosas, pero aumentan un 13,0% a/a, tras crecer un 30,0% el año anterior, dando fin a un trienio de estancamiento de las mismas. En términos nominales y durante los últimos 12 meses, las compras en el exterior de bienes de equipo superaron los 500 M€ por primera vez desde 2007. Esta cifra, que equivale al 3,7% del PIB regional (1,9 p.p. por debajo de la media de España), se produce en un contexto de alta incertidumbre política y comercial

Por otra parte, los visados para la construcción de nuevos edificios no residenciales⁷ se reducen un 75,7% en lo que va de 2019 con datos hasta agosto. Esto, tras haberse más que triplicado en 2018 cuando la media española fue de un +24,5% a/a. Según la información del Ministerio de Fomento, de los 42 mil metros cuadrados visados en 2018, casi la mitad (42,9%) lo fue para uso industrial. Dicha cantidad es menos de la mitad de lo visado al inicio de la crisis, en 2008. Pero debe tomarse en cuenta que la relativa escasez de operaciones provoca volatilidad en la serie: en tres de los ocho primeros meses de 2019 no se visó ninguna operación y ninguno de los otros cinco ha superado los 2.500 metros cuadrados visados.

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

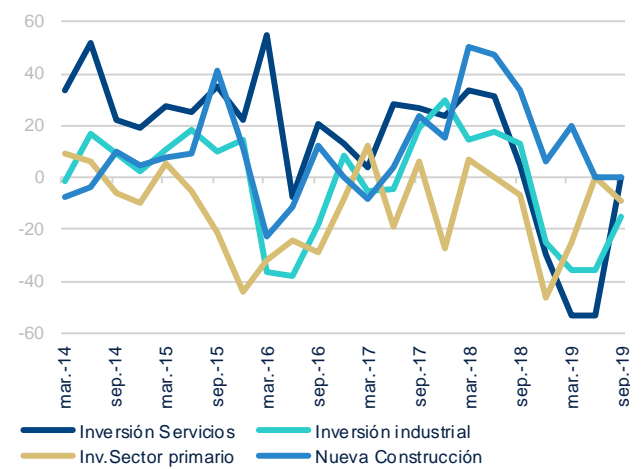
De modo más cualitativo, los resultados de la oleada de 3T19 de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Cantabria muestran unas expectativas por debajo de las de hace un año, aunque en industria y servicios mejoren respecto al trimestre anterior. Así, los saldos netos de respuestas extremas son negativos en el sector primario e industrial, y nulos en el resto⁸. Ello sería consistente con un crecimiento menor de la economía cántabra este año que en 2018, en un contexto de elevada incertidumbre (véanse el Gráfico 2.11 y el Recuadro 1).

Gráfico 2.10. **CRECIMIENTO DE VISADOS DE CONSTRUCCIÓN NO RESIDENCIAL (M2) E IMPORTACIÓN DE BIENES DE EQUIPO (% A/A)**



* Con información hasta julio en visados y agosto en importaciones.
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento y Datacomex

Gráfico 2.11. **CANTABRIA: EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN POR SECTORES SEGÚN LA ENCUESTA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DE BBVA (SALDOS DE RESPUESTAS, %)**



Fuente: BBVA

Ligera moderación de la venta de viviendas en 1S19 respecto a 2018

La venta de viviendas en Cantabria creció por quinto año consecutivo en 2018, aunque a una tasa más moderada. Según los datos del Ministerio de Fomento, durante el pasado ejercicio se vendieron casi 7.072 viviendas, un 6,5% más que en 2017; un incremento inferior al registrado de media en España (+9,5%) y al promedio regional de los cuatro años anteriores (+20,8%). De hecho Cantabria fue la segunda comunidad autónoma donde mayor crecimiento acumularon las ventas entre 2014 y 2018, y tan sólo fue superada por Baleares, con un ritmo promedio anual del 22,4%. La dinámica trimestral muestra un alza de las ventas en la parte central del año, pero con contracciones trimestrales en el primer y cuarto trimestres (véase el Gráfico 2.12).

La composición de la demanda en 2018 mostró una pérdida de peso de la vivienda principal en virtud de incrementos en la vivienda secundaria. Durante 2018 el segmento de demanda que se mostró más dinámico fue el de residentes en otras comunidades autónomas, lo que puede aproximarse a la vivienda secundaria. Estas operaciones crecieron el 13,5% y elevaron su peso hasta el 35,1% del total, por encima del 13,7% que representaron en España. El segundo grupo de demanda más dinámico fue el de extranjeros, cuyas transacciones crecieron el 3,3%, muy por debajo del año anterior, al igual de lo que sucedido de media en España, donde estas operaciones moderaron su crecimiento hasta el 4,6% a/a. Así, las compras de extranjeros representaron el 3,5% del total (en línea con el año anterior y 12,5pp menos que la media nacional). Las adquisiciones llevadas a cabo por residentes en la propia región crecieron el 3,1%, por debajo del avance medio de este segmento (10,4%) media nacional. Entre los municipios de más de 25.000 habitantes, las ventas crecieron respecto a 2017 en Santander (12,9%) y Torrelavega (20,0%), pero cayeron en Camargo y Castro Urdiales.

8: Los datos no están corregidos de estacionalidad, por lo limitado de la serie temporal.

Las transacciones en la primera mitad de 2019 muestran un crecimiento interanual más moderado que el registrado en 2018, pero superior al del conjunto de España. Así, en los seis primeros meses de 2019 en Cantabria se vendieron poco más de 3.500 viviendas, el 5,6% más que en el mismo periodo de 2018. Un avance que contrasta con el deterioro de transacciones en el conjunto del país (-2,8%). Los datos trimestrales muestran que parte del aumento de 1T19 se revirtió en 2T19 (véase Gráfico 2.12). Por segmentos de demanda se aprecia un incremento de las operaciones llevadas a cabo por los residentes de la región, que aumentaron el 11,5% (frente al avance del 2,0% de media en el conjunto del país). Las operaciones de extranjeros también aumentaron notablemente en el semestre (85% a/a), lo que elevó su peso hasta el 5,6% del total de las realizadas en la región (por debajo del peso medio nacional, 16,6%). En contraposición, las ventas de segundas residencias cayeron un 11,5% en la región, reduciendo el peso de este segmento de demanda al 29,2%. Así, hasta junio, el dinamismo de las operaciones de vivienda principal y compradas por extranjeros ha más que compensado el mal comportamiento de las operaciones asociadas a la segunda residencia. En términos de los grandes municipios cántabros la venta residencial creció en todos ellos; destacaron los avances de Camargo (+39,5%) y Castro Urdiales (+26,1%). En Torrelavega el avance fue del 6,3% y en Santander del 1,3%.

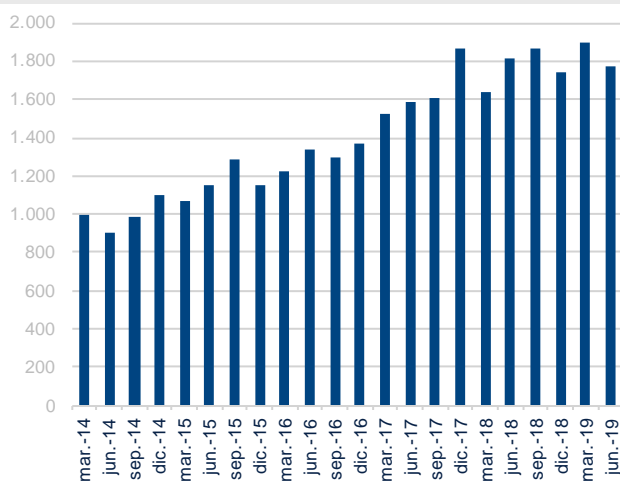
Pese al avance de las ventas, los precios cayeron en 2018. Atendiendo a los valores de tasación, recogidos por el Ministerio de Fomento, el precio de la vivienda en la región se redujo un 2,0% respecto a 2017 (cuando aumentó un 0,9%), rozando los 1.480 €/m². Entre los grandes municipios el precio creció en Camargo (+0,7%) y Castro Urdiales (+4,8%), y se redujo en Santander y Torrelavega (-0,8% y -0,4%, respectivamente).

Sin embargo, durante el primer semestre del año el nivel de precios creció un 1,7% interanual. Una vez corregida la estacionalidad y el efecto calendario de la serie se aprecia que parte del crecimiento del primer trimestre se absorbió en el 2T19; aun así, en los primeros seis meses la vivienda se revalorizó a un promedio trimestral del 0,7% t/t CVEC. Los precios crecieron en los cuatro principales núcleos urbanos cántabros, Santander (+8,6%). En Camargo el avance en el semestre fue del 2,2% interanual y, en Castro Urdiales y Torrelavega, estuvo en torno al 0,5%.

Los visados de nuevas viviendas firmados en Cantabria crecieron con fuerza en 2018. Así, el pasado ejercicio se firmaron 966 permisos para iniciar nuevas viviendas (un 96,3% más que en 2017), un intenso avance tras el modesto crecimiento del año anterior (+1,9%). El análisis trimestral muestra un comportamiento muy irregular, con incrementos de los permisos en el 1T18 y en el 4T18.

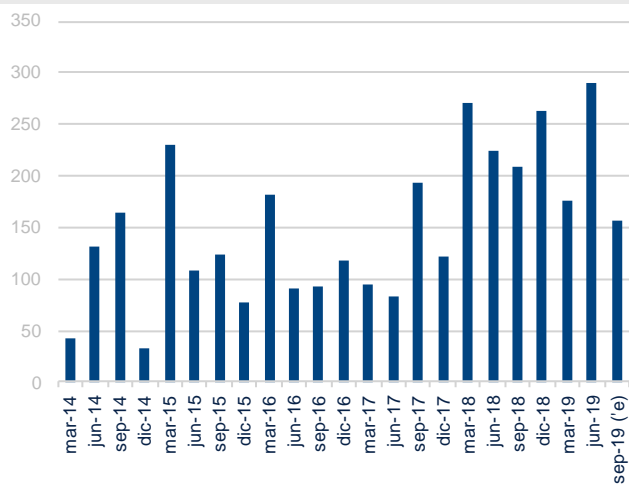
En los ocho primeros meses de 2019 los visados de obra nueva de vivienda en Cantabria cayeron un 17,4% respecto al mismo periodo del año anterior. Incorporando la previsión para el mes de septiembre, se espera un deterioro de la firma de visados en el 3T19, tras la recuperación observada en 2T19, tal y como muestra el Gráfico 2.13.

Gráfico 2.12. **CANTABRIA: VENTA DE VIVIENDAS (CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Gráfico 2.13. **CANTABRIA: VISADOS DE CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDA NUEVA (CVEC)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Cuadro 2.1. **CANTABRIA: VARIABLES DEL MERCADO INMOBILIARIO (% A/A)**

	Venta de viviendas				Precio de la vivienda		Visados de vivienda de obra nueva			
	2018		2019*		2018	2019*	2018		2019**	
	Viviendas	% a/a	Viviendas	% a/a	% a/a	% a/a	Viviendas	% a/a	Viviendas	% a/a
Cantabria	7.072	6,5	3.504	5,6	-2,0	1,7	966,0	96,3	563	-17,4
España	582.888	9,5	288.526	-2,8	3,4	3,8	100.733,0	24,7	73.658	8,3

* Datos del primer semestre. ** Datos hasta agosto.

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Fomento

Las exportaciones reales aceleran su crecimiento por las semimanufacturas y, sobre todo, los bienes de equipo, y la eurozona

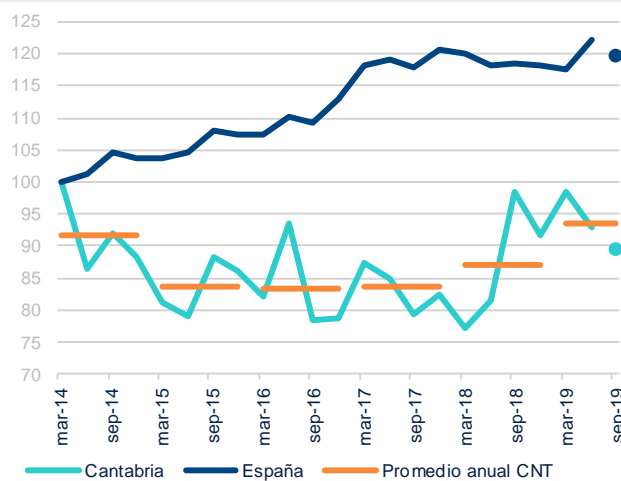
Las exportaciones de bienes reales de Cantabria se aceleran un 9,2% a/a en lo que va de 2019 (enero-agosto), 4,8 p.p. por encima del incremento en el mismo periodo del año pasado. Este es el mejor comportamiento de las ventas exteriores cántabras desde 2011, cuando aumentaron un 14,1% a/a. El dato es más positivo que en España, donde se observó un ligero aumento del 0,2% (véase el Gráfico 2.14). No obstante, tras un aumento potente en el primer trimestre de este año (+7,7% t/t CVEC), los trimestres centrales de 2019 apuntan a una caída del 4,7% promedio t/t CVEC en Cantabria⁹.

Los bienes de equipo explican esta evolución positiva, tanto el año pasado como en el actual: aunque en 2018 suponían una quinta parte del total de bienes exportados, dichos bienes de capital aportaron casi dos tercios del crecimiento (3,9 p.p. de 6,6 p.p. de aumento total); y con datos hasta agosto de este año contribuyen aún más (7,5 p.p. de los 8,7 p.p. de aumento), gracias a la positiva evolución de las máquinas y equipos generadores, aparatos eléctricos y, en menor medida, aparatos de uso doméstico (véase el Gráfico 2.15). No obstante, en la última década dichos bienes han pasado de suponer un tercio de las exportaciones cántabras, a un mínimo del 17,4% el año 2017, tras varios años de caídas.

9: 3T19 con datos hasta agosto, completados con previsiones.

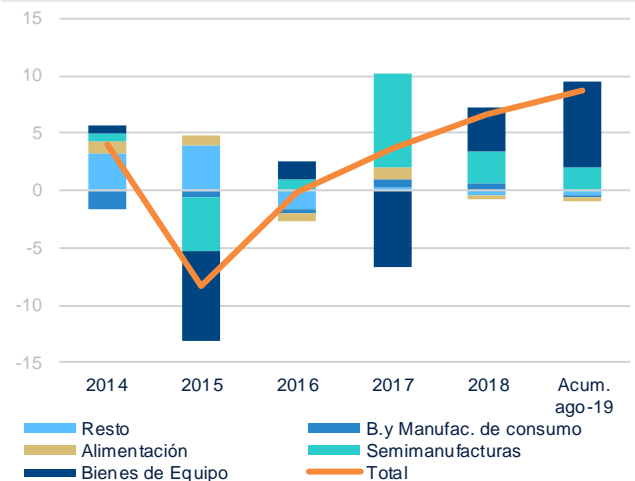
Por su parte, **también las ventas al exterior de semimanufacturas aumentaron** (destacando determinados tipos de plásticos, así como los productos químicos inorgánicos y las sales metálicas). En agregado suponen más de un tercio de las exportaciones cántabras del último bienio, aportaron algo más de 2 p.p. al aumento del año pasado y lo que va del actual. En sentido contrario, los alimentos, más de una décima parte del total exportado, drenaron 0,3 p.p. al incremento de los dos últimos años, destacando el pescado, el café y los alimentos preparados. Las exportaciones del sector automotriz son relativamente modestas en la región y, tras encadenar tres años de caídas, en 2018 fijaron el mínimo de la década: suponen el 4,8% del total de ventas exteriores de bienes cántabras, prácticamente la mitad que en 2008.

Gráfico 2.14. **CANTABRIA Y ESPAÑA: EXPORTACIONES REALES (1T14=100, CVEC)**



Datos con información hasta agosto, completada con previsiones hasta cierre de 3T19. El promedio anual de 2019 es hasta 3T19.
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Gráfico 2.15. **CANTABRIA: EXPORTACIONES DE BIENES, CONTRIBUCIONES POR SECTOR (% A/A, P.P.)**

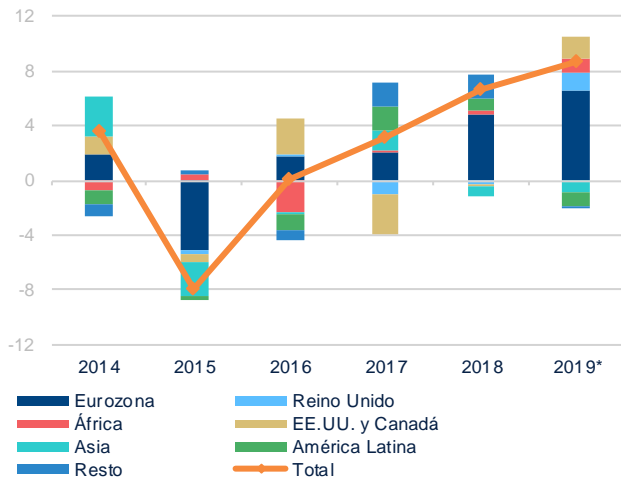


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

Por destinos, se observa que la aceleración de las ventas corresponde a la UE y, en menor medida, a Norteamérica y África. La eurozona, destino de casi el 60% de las exportaciones cántabras, aumentó un 11,1% a/a sus compras de bienes de la comunidad autónoma, con una aportación positiva de 6,5 p.p. a la que se añade la del resto de países de la UE (1,6 p.p.). La mayor parte de ello (1,3 p.p.) se debe al Reino Unido que, anticipando la materialización del *brexit*, acelera las compras de bienes regionales un 22,2% a/a hasta agosto de 2019; un fenómeno que también se observa en otras comunidades autónomas. En el caso cántabro, los mayores incrementos se deben a bienes de equipo (aparatos eléctricos) y semimanufacturas (productos químicos orgánicos) así como, en menor medida, alimentación (preparados alimenticios) y manufacturas de consumo (textiles). Además, aunque sean destinos de una menor importancia relativa, Norteamérica y África muestran aumentos potentes (36,2% y 25,6% respectivamente). Se deben a bienes de equipo en el primer caso y semimanufacturas en el segundo, con los que aportan 1,6 y 1,0 p.p. al crecimiento exportador regional.

Por su parte, las importaciones de bienes reales de Cantabria aumentan un 3,7% a/a en lo que va de 2019, 0,7 p.p. por encima del incremento del año pasado. Así, podrían enlazarse tres años consecutivos de incremento de las compras exteriores de la región. El dato es más positivo que en España, donde este año se observa un ligero aumento del 0,8% (véase el Gráfico 2.17). Y ello, a pesar de una caída del 2,3% t/t CVEC en 2T19 en Cantabria que, con datos hasta agosto completados con previsiones, se revertiría en 3T19 (+5,4% t/t CVEC). Las mayores importaciones del sector alimentario y de bienes de equipo, compensan las menores compras al exterior de semimanufacturas.

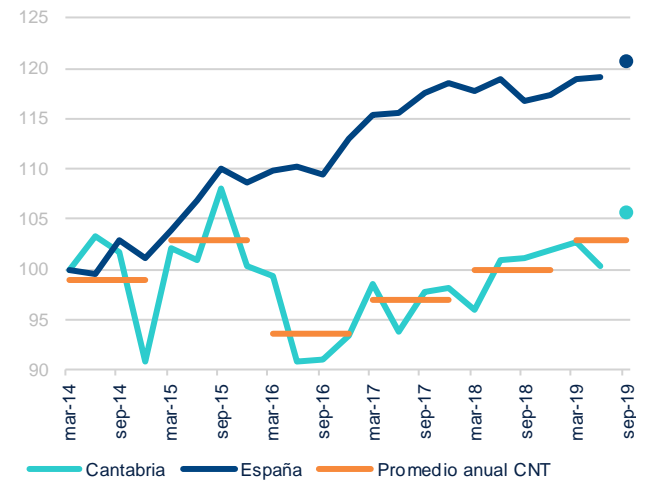
Gráfico 2.16. **CANTABRIA: EXPORTACIONES DE BIENES, CONTRIBUCIONES POR DESTINO (% A/A, P.P.)**



* Datos hasta agosto de 2019.

Fuente: BBVA Research a partir de la Datacomex

Gráfico 2.17. **CANTABRIA Y ESPAÑA: IMPORTACIONES DE BIENES REALES (1T14=100, CVEC)**



Datos con información hasta agosto, completada con previsiones.

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex

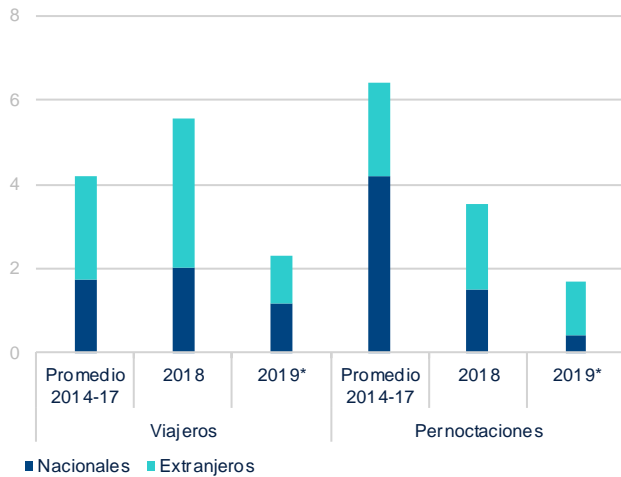
Siguen aumentando las pernoctaciones en hoteles de Cantabria, pero en 2019 lo hacen a un ritmo menor

El año pasado las entradas de viajeros en hoteles de Cantabria aumentaron a un ritmo mayor al de años anteriores (+5,6% a/a), mientras que las pernoctaciones en estos establecimientos lo hicieron a una tasa menor (+3,5% a/a). Así, totalizaron 1,3 y 2,9 millones respectivamente, alcanzando el segundo récord histórico consecutivo y el séptimo de aumento, tanto en viajeros como en estancias hoteleras. **Con datos hasta septiembre de este año, tanto los viajeros como las pernoctaciones reducen su ritmo de crecimiento hasta el entorno del 2%, consecuencia de la menor contribución de los residentes en el extranjero y, especialmente, los residentes en España (véase el Gráfico 2.18).**

Dicha evolución es consistente con un menor aumento del consumo en España que, en lo que va de 2019, ha sido más evidente en las pernoctaciones regionales que en el número de viajeros. Las pernoctaciones de residentes en el extranjero apenas suponen un quinta parte de las que se realizan en Cantabria, a pesar de haberse incrementado más de un 60% en el periodo de recuperación económica.

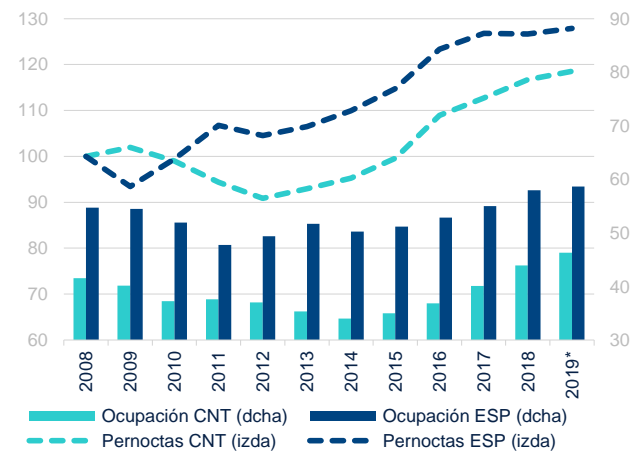
En la última década, el desarrollo del turismo en la región no ha sido tan vigoroso como en el conjunto de España. Respecto al inicio de la crisis, el incremento de pernoctaciones en hoteles de Cantabria supera el nivel de 2008 en 18,5 p.p., pero se encuentra 9,3 p.p. por debajo del aumento observado en España. En todo caso, tanto la recuperación parcial de los precios reales en el último quinquenio (todavía 13,4 p.p. por debajo del nivel real de 2008), como la reducción de plazas ofertadas (6,5 p.p. por debajo del nivel pre-crisis) han provocado una mejora de la ocupación media y de la rentabilidad del sector. Aunque esté a 12,4 p.p. de la media de España, actualmente la ocupación hotelera en Cantabria se encuentra en un máximo histórico, con un 46,2% de media (véase el Gráfico 2.19): esto es 6,1 y 12,2 p.p. por encima del nivel pre-crisis y del mínimo observado en 2013, respectivamente). La menor participación del turismo extranjero condiciona la capacidad de crecimiento del sector.

Gráfico 2.18. **CANTABRIA: VIAJEROS Y PERNOCTACIONES, CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO A/A POR ORIGEN* (P.P.)**



*En 2019, el dato es el interanual hasta 3T19.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.19. **PERNOCTACIONES HOTELERAS Y OCUPACIÓN PROMEDIO DE HABITACIONES OFERTADAS* (PERNOCTACIONES DE 2008=100 Y OCUPACIÓN EN %)**



*En 2019, el dato es el acumulado de 12 meses hasta 3T19.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

El mercado laboral cántabro continúa moderando su dinamismo respecto al año pasado

La afiliación a la Seguridad Social en Cantabria creció un 2,4% en 2018, siete décimas menos que en España, y una décima menos que en 2017. El crecimiento se moderó en la segunda mitad del año pasado, hasta aumentar en 5 mil afiliados en el promedio anual. El impulso fue relativamente generalizado por sectores, sobre todo, en los servicios públicos, que aportaron 0,7p.p. al crecimiento y, en menor medida, construcción y manufacturas (cada uno aportaron 0,4 p.p. al crecimiento, véase el Cuadro 2.2).

Los datos de 2019 apuntan a una desaceleración del crecimiento en el mercado laboral regional. Tras aumentar a un ritmo medio de 0,4% t/t CVEC en el primer semestre, algo inferior a la media de España, con los datos disponibles hasta octubre se estima un crecimiento promedio del 0,3% t/t CVEC en 2S19. Así, este año podría cerrar con 3.500 afiliados más que el pasado, gracias a la aportación positiva observada en los servicios públicos, y la desaceleración en la construcción, las manufacturas y algunos servicios privados.

La Encuesta de Población Activa (EPA) señaló una ralentización del mercado laboral en la región en 3T19 del -0,4% t/t CVEC. Los datos de los tres primeros trimestres de este año suponen una mejora de 3 mil empleos respecto al año anterior según la EPA, cuando el aumento del empleo estimado fue también algo más débil (+1,6% a/a, 0,8 p.p. menor que el aumento promedio de la afiliación). Por sectores, la EPA ofrece señales similares a las de la afiliación: atribuye la mayor parte del avance de este año a la construcción y, en menor medida, al empleo público, que también fueron los impulsores del empleo en 2018, junto con la industria.

Cuadro 2.2. **CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DE LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL (T/T, %, CVEC)***

	Cantabria					España				
	1S18	2S18	2018	1S19	2S19*	1S18	2S18	2018	1S19	2S19*
Agricultura	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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	0,3	0,0	0,0	0,1	0,0	0,3	0,0	0,0
Construcción	0,1	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,1	0,0
Comer., transporte y repar.	0,1	0,0	0,4	0,0	0,0	0,1	0,1	0,5	0,1	0,0
Hostelería	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1
Comunic., Finanzas y s. inmob.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0
Activ. Profesionales	0,0	0,1	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,5	0,1	0,1
Serv. públicos	0,1	0,1	0,7	0,2	0,3	0,1	0,2	0,8	0,2	0,2
Serv. sociales y act. Artist.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Resto (incluye Hogar)	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Total	0,6	0,5	2,4	0,4	0,3	0,7	0,7	3,1	0,6	0,5

Los datos semestrales son el promedio de los trimestres; los del ejercicio completo, anuales. Datos de 2S19 son estimaciones con información hasta octubre.
Fuente: BBVA Research a partir de la Seguridad Social

En los últimos 12 meses la mejora del empleo se produjo a un ritmo dispar entre las diversas comarcas de la región. Aunque la afiliación promedio aumentó un 1,8% entre el cierre del tercer trimestre de este año y el anterior, las mayores superaron el 2% de crecimiento (el municipio capitalino, Torrelavega-Besaya y el Arco Metropolitano¹⁰). Por su parte, el Área de Influencia¹¹ se ubicó ligeramente por debajo de dicho umbral; la Costa Oriental y el Alto y Medio Besaya no alcanzaron el 1% a/a de aumento de la afiliación, y comarcas más pequeñas como Campoo y los Valles del Sur, o Liébana, redujeron su número de afiliados (véase el Gráfico 2.21). Así, el municipio de Santander se ubica prácticamente en el nivel de empleo pre-crisis, pero el resto de comarcas se encuentran todavía a más de 7 p.p. de aquel nivel.

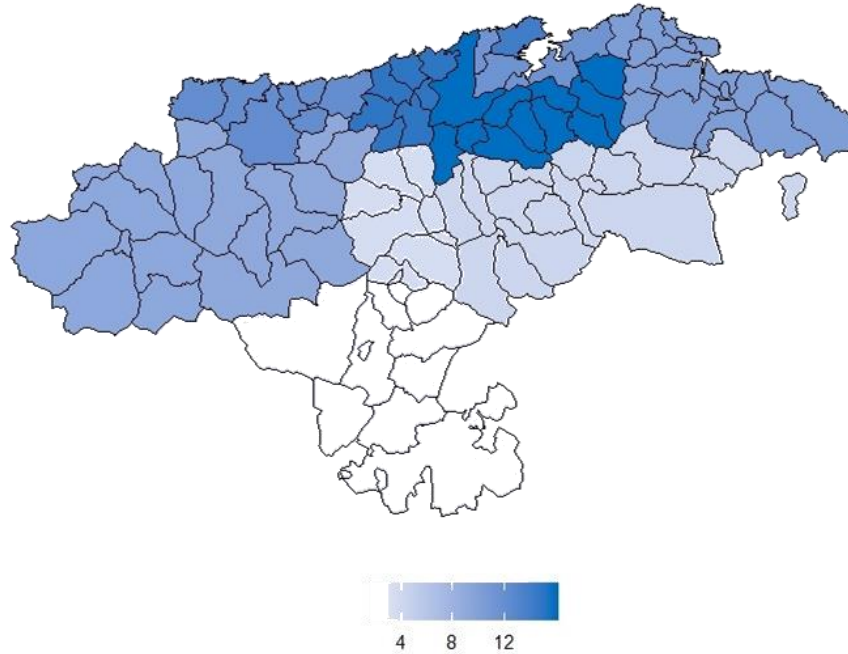
El análisis de la afiliación cántabra desde el mínimo de la crisis, a mediados de 2013, confirma las diferencias comarcales durante el periodo de expansión, concentrando la recuperación en la costa y, especialmente, en Santander y su entorno (véase el Gráfico 2.20). Los municipios del Área de Influencia de Santander y de Torrelavega-Besaya superan el 14% de crecimiento que muestra el municipio de Santander (en 1,8 y 0,8 p.p. respectivamente); la Costa Occidental, el Arco Metropolitano y la Costa Oriental son otras comarcas que aumentan su afiliación en más de un 10%, umbral al que se acercan Liébana y Saja-Nansa. Por su parte, el resto de comarcas muestran crecimientos más modestos en sus datos municipales, sobre un número de afiliados ya reducido de por sí: Campoo, Valles del Sur, Valle del Pas y Alto Asón apenas cuentan con 10 mil afiliados.

Tras el repunte de 1T19, el paro continuó reduciéndose en Cantabria durante los trimestres centrales del año. Así, en promedio de los tres primeros trimestres del año se ubica en 10,0%, 4,2 p.p. por debajo de la media de España, y 0,7 p.p. por debajo del promedio del año anterior. Ello supone una reducción del 6,3% respecto al número de parados de 2018, hasta unos 27 mil, en un contexto de estancamiento de la población activa regional (que se ubica en niveles mínimos desde 2006), frente al aumento observado a nivel nacional (-0,9%).

10: El Arco Metropolitano lo componen los municipios de El Astillero, Camargo, Marina de Cudeyo, Ribamontán al Mar y Santa Cruz de Bezana.

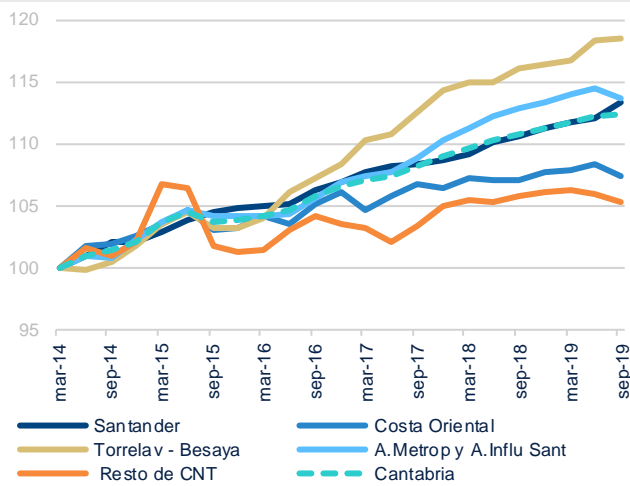
11: Lo componen once municipios, entre ellos Puente Viesgo, Piélagos y Castañeda.

Gráfico 2.20. **CANTABRIA: AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL POR COMARCAS**
(VARIACIÓN DESDE EL MÍNIMO EN LA CRISIS (2T13) A 3T19, %)



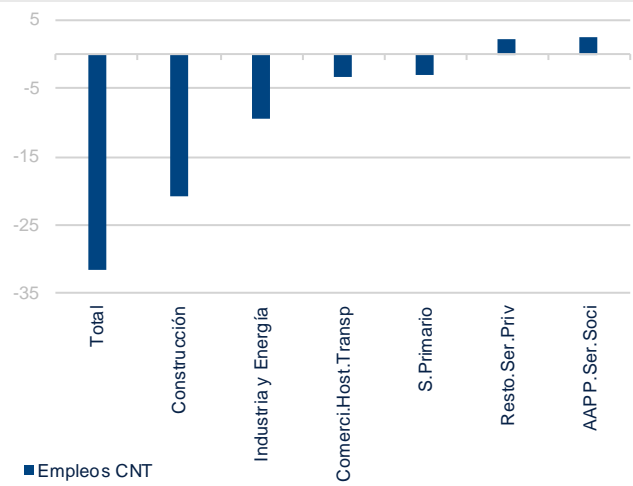
Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social

Gráfico 2.21. **AFILIACIÓN POR TIPO DE ÁREA URBANA**
(1T14=100, CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social y Ministerio de Fomento

Gráfico 2.22. **CANTABRIA: VARIACIÓN DEL EMPLEO POR SECTORES ENTRE 2007 Y 2017 (MILES)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE (CRE)

Pasada una década desde que se inició la crisis y, tras varios años de recuperación, el empleo sigue sin volver a los niveles alcanzados en la anterior fase expansiva. Cantabria sufrió una potente pérdida de empleo en la construcción entre 2007 y 2017, destruyendo casi seis de cada diez empleos y, aunque en menor proporción, la industria perdió una quinta parte del empleo, el sector primario un tercio y el agregado de comercio, hostelería y transporte un 4,5%. En sentido contrario, servicios públicos y los asociados a servicios sociales crearon empleo neto en el periodo (+5,8%); y también lo hicieron el resto de servicios privados (+4,2%), por los

aumentos en actividades profesionales y artísticas. Así lo muestra, con datos de la Contabilidad Regional de España, el Gráfico 2.22: la reducción neta del empleo regional fue de casi 32 mil empleos, el 12,3% del total (4,0 p.p. más que en España¹²). **Las pérdidas se concentraron en la construcción y la industria, donde se destruyeron 21 mil y 9 mil puestos de trabajo respectivamente**, ambos sectores con caídas similares a las observadas en el conjunto de España. Por su parte, tanto el agregado del comercio, la hostelería y el transporte, como el sector primario redujeron cada uno 3 mil empleos más, y evolucionaron peor que el promedio nacional (1,5 p.p. y 24 p.p. respectivamente). Y también **la evolución del empleo en aquellos sectores que lo crearon fue más débil**: las administraciones públicas y servicios sociales por un lado, como el resto de servicios privados, por otro, aportaron 2,6 y 2,2 mil empleos; sus crecimientos del 4,2% y 5,8% respectivamente, se encuentran por debajo del promedio nacional (en 1,7 y 5,7 p.p. respectivamente).

Por tanto, la evolución del empleo en Cantabria muestra pequeñas diferencias respecto a lo observado en el conjunto de España: se da una pérdida de proporciones similares, tanto en el sector de la construcción como en el industrial, los más afectados por la crisis y, este último, algo más importante en el empleo regional. A lo que el caso cántabro añade pérdidas significativas en el sector primario además de, en los años de recuperación, un menor dinamismo del empleo en los servicios, tanto privados como públicos.

Cantabria cumplió todas sus metas fiscales en 2018

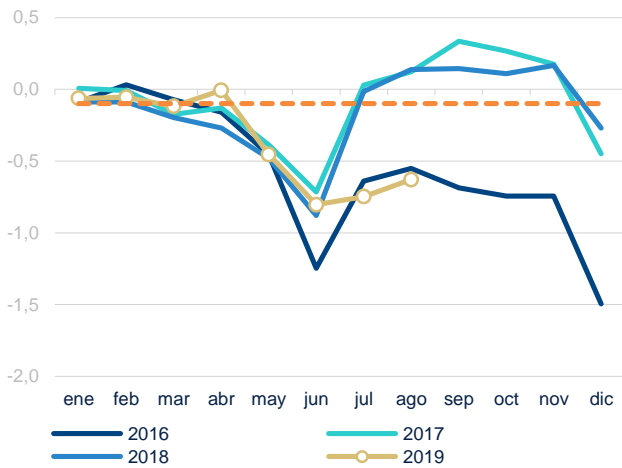
La información del cierre de 2018 vino a confirmar que el Gobierno de Cantabria ajustó su déficit en casi dos décimas hasta alcanzar un 0,3% del PIB regional (véase el Gráfico 2.23), y que **Cantabria cumplió con todas sus metas fiscales**: objetivo de estabilidad (-0,4% del PIB), regla de gasto (2,4% a/a vs 0,9% a/a) y límite de deuda (23,0% del PIB vs 22,9%).

El crecimiento del PIB de Cantabria podría ser del 1,8% en 2019 y 1,7% en 2020, reduciendo ligeramente el gap en renta per cápita respecto a España

Se prevé que la economía cántabra crezca un 1,8% en 2019 y un 1,7% en 2020. Esto permitiría la creación de algo más de 5 mil empleos entre 2018 y 2020 y reducir la tasa de paro en 1,6 p.p. desde el nivel actual, hasta el 8,5% promedio en 2020. Si se cumplen estas previsiones, el avance promedio anual del PIB per cápita en términos reales en Cantabria sería de los mayores entre las regiones españolas (cercano al +1,8%), unas cuatro décimas por encima de la media española entre 2018 y 2020 (véase el Gráfico 2.24). Ello se debe a un crecimiento similar, pero con estancamiento demográfico en la región, frente al dinamismo nacional (+0,6% promedio anual). Sin embargo, se espera que la tasa de paro se sitúe todavía 1,3 p.p. por encima del nivel de 2008 (véase el Gráfico 2.34, al final de esta sección).

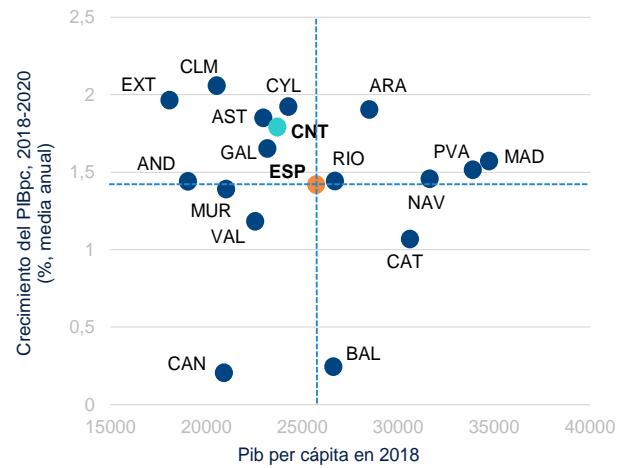
12: Para mantener la comparabilidad, también para España se toman los datos de la Contabilidad Regional de España, y no los de la Contabilidad Nacional Anual.

Gráfico 2.23. **GOBIERNO DE CANTABRIA: CAPACIDAD / NECESIDAD DE FINANCIACIÓN (ACUMULADO AL MES T DE CADA AÑO, % DEL PIB REGIONAL)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

Gráfico 2.24. **PIB PER CÁPITA EN 2018 Y EVOLUCIÓN EN EL HORIZONTE DE PREVISIÓN (HASTA 2020) (€ Y % A/A PROMEDIO)**

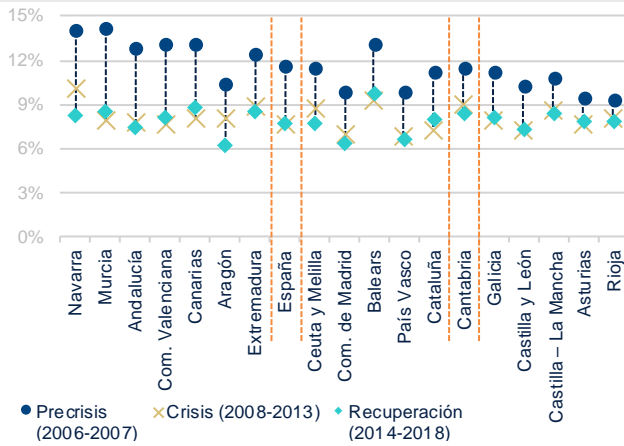


Fuente: BBVA Research

En la parte final de 2019 y en 2020, a la luz del agotamiento de la demanda embalsada y de los efectos de las políticas expansivas, se espera que la mayor parte de los componentes de la demanda doméstica moderen su crecimiento respecto al ritmo de expansión observado en el último bienio. En primer lugar, el crecimiento del consumo privado perderá impulso por el progresivo agotamiento de los elementos transitorios de soporte en los años precedentes (demanda embalsada, precios del petróleo, bajos tipos de interés) y por el menor empuje de algunos determinantes principales como la renta, condicionada por la desaceleración del mercado laboral. Además, el impacto de la incertidumbre que está afectando las perspectivas de los hogares ha desincentivado el gasto (sobre todo en bienes duraderos) y contribuido al repunte de la tasa de ahorro a nivel nacional. En este sentido también las pautas de comportamiento de los hogares han ido variando a lo largo de los últimos años. Por ejemplo, el porcentaje de hogares que adquieren un automóvil se redujo durante la crisis, pero los cambios a lo largo de la expansión no han devuelto la situación a su punto pre-crisis. En el caso de Cantabria la tasa se redujo en unos 3 p.p., pasando de un 11,5% (en línea con el promedio nacional) durante el bienio 2006-2007 al 8,4% en la fase de recuperación (algo por encima de la media de España). Lo anterior sitúa a la región como la sexta comunidad con la menor caída de esta probabilidad (véase el Gráfico 2.25).

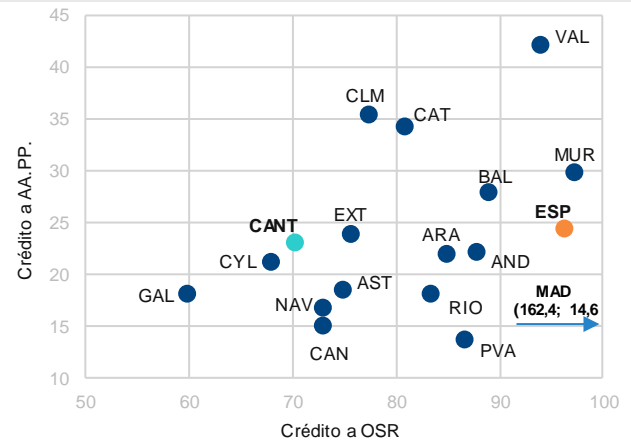
De la misma forma, la inversión en maquinaria y equipo moderará su avance por la mayor desaceleración de la economía europea, el repunte de las tensiones comerciales a escala global, la incertidumbre regulatoria que afecta al sector del automóvil y el agotamiento del impulso reformador. La inversión en vivienda también mostrará una moderación del crecimiento, pero seguirá siendo un soporte de la actividad una vez resuelta la incertidumbre por los cambios legales que afectan al sector, además del mantenimiento de los tipos de interés en niveles bajos, que favorecerá en parte también la inversión en M&E. En este sentido, las últimas medidas expansivas del BCE y, en general, el entorno de tipos bajos permitirá que la carga financiera siga siendo muy baja y la inversión con elevados niveles de apalancamiento (como en la construcción) siga fluyendo. En el caso de Cantabria podría verse relativamente menos beneficiada en el corto plazo, dado el menor endeudamiento público y privado relativo (véase el Gráfico 2.26).

Gráfico 2.25. **PORCENTAJE DE HOGARES QUE ADQUIEREN UN AUTOMÓVIL (PROMEDIO DE CADA PERÍODO)**



Fuente: BBVA Research

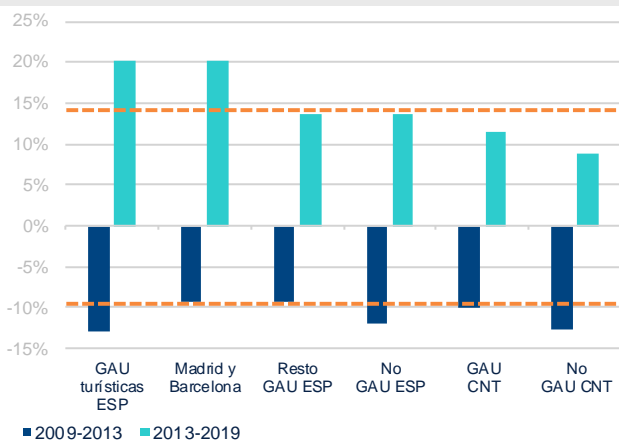
Gráfico 2.26. **CRÉDITO AAPP Y OSR EN 2018 (% DEL PIB)**



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

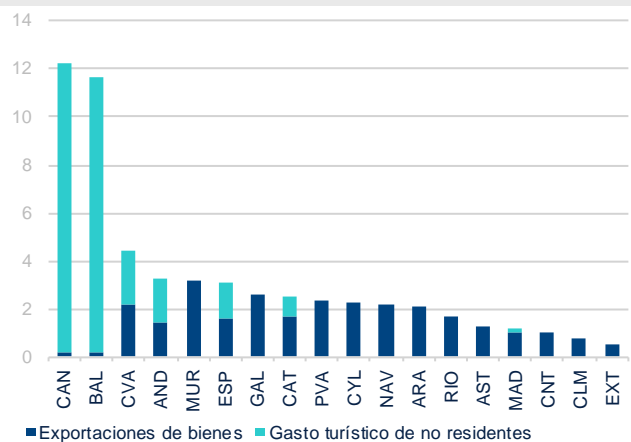
Sin embargo, el dinamismo del mercado inmobiliario será heterogéneo en el territorio nacional. Las áreas urbanas, en particular Madrid y Barcelona, continuarán viendo un comportamiento diferencial. Estas ciudades están mostrando una capacidad de creación de empleo elevada, similar al que han mostrado las áreas turísticas en la última expansión, mientras que otras ciudades, así como los municipios no urbanos¹³, han tenido un ritmo de creación de empleo menor. En Cantabria, el ritmo de recuperación de empleo desde la crisis ha sido más moderado que en el conjunto de España, aunque la destrucción de puestos de trabajo en el periodo 2009-2013 también fue menos acentuada en la GAU de Santander que en las GAUs turísticas, o en el agregado de los municipios no incluidos en una GAU. En adelante, a medida que la desaceleración del turismo continúe, las áreas urbanas que cuenten con otros sectores que actúen también de motor, podrían seguir creando empleo a un ritmo más elevado que la media. La concentración de la actividad en las ciudades más densas, además, debería apoyar el mercado inmobiliario en las mismas (véase el Gráfico 2.27).

Gráfico 2.27. **AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL (% DE VARIACIÓN ACUMULADA, 2009-2013 Y 2013-2019)**



Fuente: BBVA Research a partir de Seguridad Social y Ministerio de Fomento

Gráfico 2.28. **PESO DE LAS EXPORTACIONES A REINO UNIDO (2018, P.P. DEL PIB REGIONAL)**



Fuente: BBVA Research

13: Municipios no incluidos en la definición de Gran Área Urbana (GAU) del Ministerio de Fomento.

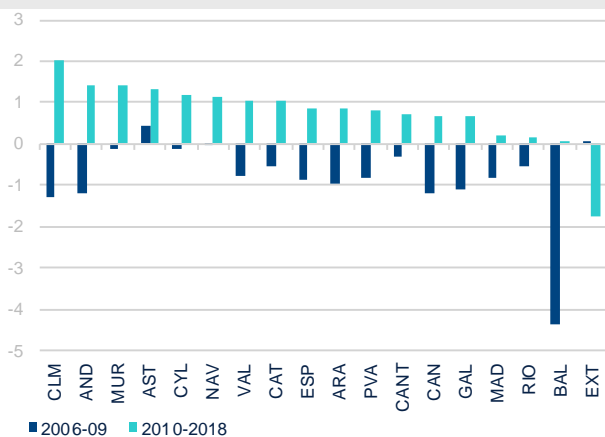
La incertidumbre se mantiene elevada y los riesgos continúan siendo a la baja

A nivel externo, las dudas sobre la evolución del crecimiento global continúan aumentando. La desaceleración estructural de la economía china, junto con la de carácter más cíclico de EE. UU y la UEM, ponen de manifiesto el progresivo agotamiento de las grandes áreas económicas y la creciente probabilidad de entrar en recesión. Asimismo, la incertidumbre derivada de **las tensiones comerciales entre EE. UU., China y la UEM o del *brexit*** no ha mermado y, aunque en el corto plazo su efecto parece limitado y temporal, no pueden descartarse escenarios más adversos. Todo lo anterior anticipa que la recuperación de la demanda externa durante los próximos meses podría ser moderada y condiciona negativamente a parte del sistema productivo cántabro.

Con respecto al *brexit*, en los últimos meses se ha producido un repunte de los temores sobre el desenlace de la salida del Reino Unido de la Unión Europea. Si bien a largo plazo el efecto económico dependerá del desenlace de las negociaciones, la incertidumbre actual al respecto puede estar teniendo un efecto negativo sobre la actividad. Las comunidades dependientes del Reino Unido son especialmente vulnerables. En este sentido, Cantabria no estaría entre las CCAA más afectadas, dado el menor peso que el gasto turístico británico representa sobre el PIB regional (véase el Gráfico 2.28), a pesar de ser el principal mercado emisor de turismo extranjero. En bienes, el Reino Unido es el cuarto socio comercial en importancia (con un 6,4% de cuota sobre las exportaciones totales en los últimos años) y las ventas hacia este destino representan un 1,0% del PIB regional.

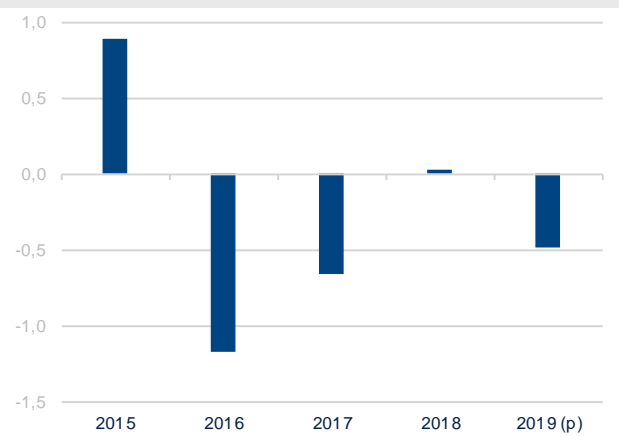
Por su parte, el aumento de las tensiones comerciales representa una presión adicional para el sector exportador. La reciente introducción por parte de EE.UU. de aranceles en vino, aceites y otros en respuesta a los efectos de la resolución de la OMC por las ayudas a Airbus suponen un riesgo adicional al ya existente para otros productos desde 2018 (hierro y acero, aluminio, automóviles, aunque de momento no se apliquen a Europa), en principio más importantes para Cantabria. En todo caso, la región no tendría una exposición directa elevada, ya que el peso de las exportaciones de estos productos no alcanza el 10% del PIB regional. Sin embargo, algunas comunidades han logrado una mejora relevante en términos de competitividad coste en los últimos 8 años, que las posiciona mejor para afrontar los riesgos derivados de la mayor volatilidad en el sector exterior. La comunidad cántabra ha mejorado su competitividad levemente por debajo del promedio nacional (véase el Gráfico 2.29).

Gráfico 2.29. **ESPAÑA y CCAA: CONTRIBUCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD COSTE A LA VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES (PP, PROMEDIO ANUAL)**



Fuente: BBVA Research a partir de HAVER e INE

Gráfico 2.30. **GOBIERNO DE CANTABRIA: AJUSTE DEL GASTO PRIMARIO (P.P.DEL PIB)**



(p) Previsión.

(*) Ajuste necesario para alcanzar el objetivo de estabilidad (-0,1%).

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

A nivel doméstico, los riesgos también siguen elevados. El avance de la actividad se sostiene en la demanda interna que, sin embargo, muestra cada vez más señales de debilidad. La ralentización del consumo privado y el aumento de la tasa de ahorro podrían estar reflejando una mayor precaución por parte de los hogares. Asimismo, el debilitamiento de la inversión podría ser síntoma de una creciente desconfianza por parte de las empresas, en un contexto en el que la incertidumbre sobre la política económica se mantiene elevada y se han retrasado transferencias por parte del estado. En particular, tras las recientes elecciones generales, las cuartas en los últimos cuatro años, continúan las dificultades para lograr consensos que permitan poner en marcha las reformas más necesarias para lograr una economía más competitiva, dinámica e inclusiva. Particularmente, ello cobra especial relevancia dados los retos crecientes que plantea la economía global, en un contexto de desaceleración económica.

La consecución de las metas fiscales exige esfuerzos adicionales, dado el tono expansivo del gasto observado durante el primer semestre de 2019

Para 2019, los datos de ejecución presupuestaria conocidos apuntan a que el Gobierno de Cantabria se estaría desviando de sus objetivos, penalizado por los menores recursos procedentes del sistema de financiación (afectados por la prórroga de lo PGE de 2018 y por un menor importe de la liquidación del modelo de 2017). De cara a final de año, se prevé que los ingresos retomen cierto dinamismo, favorecidos, fundamentalmente, por la recientemente anunciada actualización de las entregas a cuenta. Por su parte, el gasto autonómico podría mantener tasas de crecimiento elevadas, muy por encima de la recuperación de los ingresos.

Así, con el escenario previsto de ingresos, la consecución del objetivo de estabilidad de 2019 requeriría un ajuste adicional del gasto durante la segunda mitad del año de más de medio punto porcentual del PIB (véase el Gráfico 2.30). En ausencia del mismo, Cantabria podría cerrar 2019 con un déficit superior al que registró en 2018, incumpliendo el objetivo de estabilidad (-0,1% del PIB regional).

Se prevé la creación de algo más de 5.000 puestos de trabajo

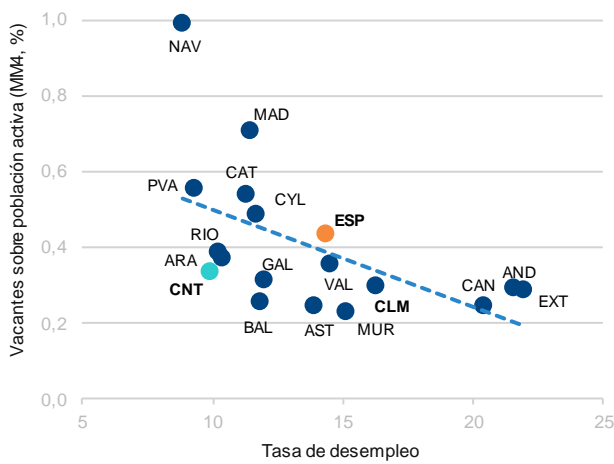
De cumplirse este escenario, se crearían algo más de 5.000 nuevos puestos de trabajo en Cantabria entre 2018 y 2020. Con todo, la mejora de la ocupación sigue sin ser suficiente para alcanzar niveles pre-crisis en el empleo: a cierre del bienio el empleo se ubicará 6,8 p.p. por debajo de su nivel medio de 2008 (véase el Gráfico 2.33). Por su parte, se prevé que la tasa de paro se reduzca 2,2 p.p., pero en 2020 continuará 1,3 p.p. por encima de su nivel de 2008, en un contexto de estancamiento de la población total, y reducción de los activos.

En Cantabria, el número de vacantes por cubrir respecto a la población activa es algo inferior a la media española (véase el Gráfico 2.31). Ello implica que están dándose menores restricciones de capital humano en la región, que, sin embargo, podrían tener lugar en sectores donde se necesitan trabajadores con ciertas habilidades específicas, como los servicios avanzados y TIC, por ejemplo. Sin embargo, los datos de la Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL) indican que durante el periodo de recuperación, el coste laboral total en Cantabria viene aumentando por encima de España, en particular desde finales de 2015 y, nuevamente, desde principios de 2018. Ello se debe principalmente al sector servicios, ya que la evolución sectorial en la industria muestra un aumento diferenciado entre 2014 y 2015, que luego se estabiliza (véase el Gráfico 2.32). Este crecimiento del coste laboral en Cantabria de los últimos años ha hecho que se aproxime al promedio nacional, aunque continúa un 3,8% por debajo del mismo. En todo caso, lo anterior podría indicar dificultades para lograr determinados perfiles requeridos en algunas actividades de servicios, dado el contexto de escaso dinamismo poblacional.

En todo caso, la región debería impulsar la formación e inserción laboral de aquellos colectivos con más dificultades, para facilitar un crecimiento más inclusivo. En Cantabria prácticamente se han recuperado los

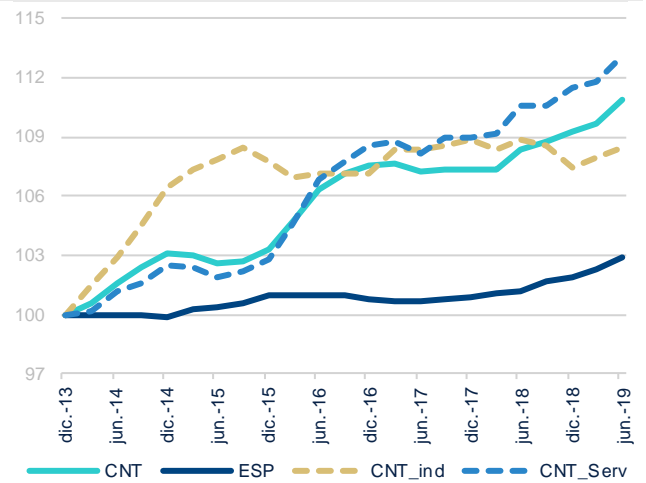
niveles mínimos de 2006-2008 en la proporción de jóvenes que ni estudian ni trabajan, pero se ubican aún en el 11,3% entre los de 15 a 29 años (4 p.p. por debajo de la media nacional). Y ello, tras retomar una senda bajista desde 2014 tanto en hombres como en mujeres. Por su parte, la incidencia del paro de larga duración también se ha reducido en la comunidad: en torno a cuatro de cada diez desempleados lleva más de un año en dicha situación y una cuarta parte del total más de dos años. Aunque este dato ha venido disminuyendo en los últimos años y es 6 p.p. menor que el promedio español, sigue muy por encima de los niveles de 2008, cuando se situaba por debajo del 10%.

Gráfico 2.31. **DESEMPLEO Y VACANTES** (2T19, %, MM4)



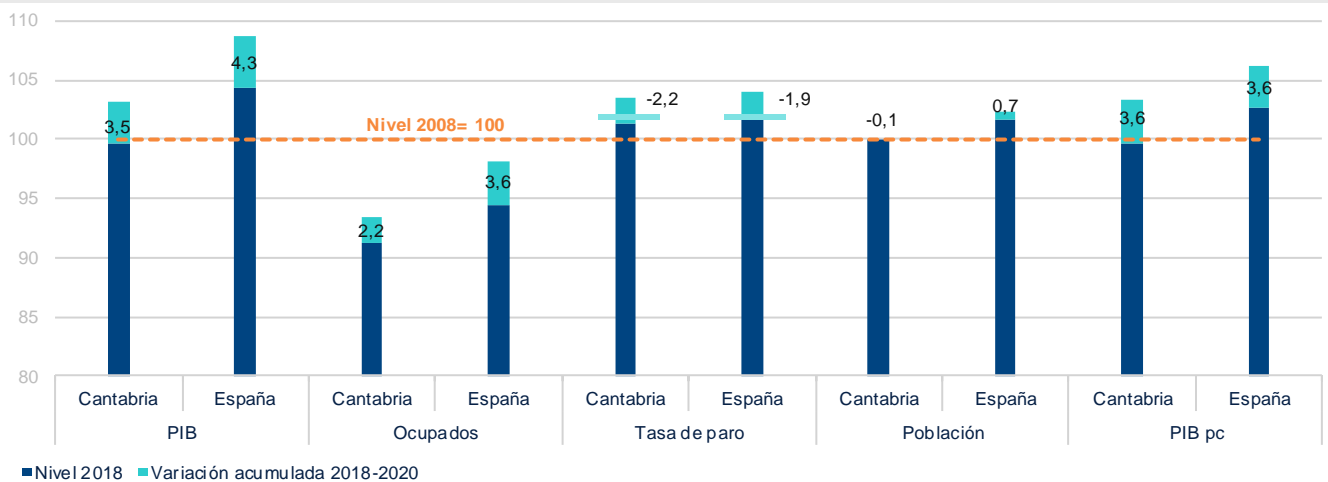
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2.32. **CANTABRIA Y ESPAÑA: COSTE LABORAL TOTAL, SEGÚN LA ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL (4T13=100, A/A)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE (ETCL)

Gráfico 2.33. **PIB, OCUPACIÓN, TASA DE PARO, POBLACIÓN Y PIB PER CÁPITA. NIVEL EN 2018 Y CAMBIO EN 2019-2020 (NIVEL PRE-CRISIS, 2008 =100)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2.3. **CRECIMIENTO DEL PIB¹⁴ (% A/A)**

	2016	2017	2018	2019	2020
Andalucía	2,9	2,7	2,4	2,0	1,6
Aragón	3,2	3,4	2,5	2,0	1,6
Asturias	1,6	3,8	2,3	1,7	1,3
Baleares	4,4	2,4	2,2	1,8	1,2
Canarias	3,4	2,7	2,4	1,6	1,1
Cantabria	2,6	3,4	3,4	1,8	1,7
Castilla y León	3,1	1,7	2,5	1,5	1,5
Castilla-La Mancha	4,2	2,4	2,8	2,1	1,7
Cataluña	3,5	3,2	2,3	1,8	1,6
Extremadura	1,7	2,1	2,0	1,8	1,6
Galicia	3,1	3,1	2,7	1,5	1,5
Madrid	3,2	3,3	3,7	2,6	2,2
Murcia	4,3	3,1	1,5	2,3	1,4
Navarra	3,0	2,8	3,0	2,0	1,8
País Vasco	3,0	3,1	2,2	1,7	1,7
La Rioja	2,6	1,5	1,6	1,5	1,5
C. Valenciana	2,8	3,1	2,1	2,0	1,4
España	3,2	3,0	2,6	1,9	1,6

Fuente: BBVA Research a partir de INE

 Cuadro 2.4. **PREVISIONES DE EMPLEO (EPA) (% A/A)**

	2016	2017	2018	2019	2020
Andalucía	2,4	4,1	2,8	3,1	2,0
Aragón	2,3	2,2	1,4	2,0	0,8
Asturias	2,7	2,4	-0,9	-1,6	0,4
Baleares	4,2	1,2	4,1	1,7	0,8
Canarias	3,2	3,4	6,6	0,4	0,9
Cantabria	3,0	0,9	1,6	0,9	1,2
Castilla y León	2,8	0,8	1,0	0,7	1,1
Castilla-La Mancha	3,2	4,0	2,9	3,0	1,2
Cataluña	3,5	2,9	2,7	2,0	1,4
Extremadura	1,9	0,5	3,7	3,7	1,9
Galicia	2,3	1,2	2,4	1,5	0,5
Madrid	0,9	2,5	2,9	3,1	1,8
Murcia	6,1	3,4	1,9	3,9	1,9
Navarra	1,2	4,2	1,2	2,5	1,4
País Vasco	2,8	0,3	2,2	1,4	1,1
La Rioja	1,7	1,4	2,7	1,7	1,2
C. Valenciana	3,1	3,0	2,7	2,0	1,5
España	2,7	2,6	2,7	2,2	1,4

Fuente: BBVA Research a partir de INE

14: Por cuestiones de comparabilidad los datos observados corresponden a los publicados en la Contabilidad Regional de España en el mes de abril. No se toma en cuenta la actualización de la Contabilidad Nacional publicada a finales de octubre, que redujo el crecimiento del PIB de España de 2018 hasta el 2,4%.

Análisis de la situación económica a través de la Encuesta BBVA de Actividad Económica en Cantabria. Tercer trimestre de 2019¹⁵

Los resultados de la Encuesta BBVA de actividad económica (EAE-BBVA) correspondiente al tercer trimestre de 2019 son consistentes con que la economía de Cantabria, en un contexto de alta incertidumbre, desacelera su crecimiento respecto al del año pasado. En general, los resultados son peores que los del año anterior, salvo en exportaciones, y también que los del trimestre anterior, si bien hay indicadores parciales que mejoran sus resultados. Este es el caso de las opiniones sobre la actividad económica del trimestre corriente, la inversión en servicios y el turismo.

En la visión sobre la actividad en el trimestre corriente en torno a la mitad de encuestados observan estabilidad, pero entre el resto aumenta en 9 p.p. quienes observan avance en la actividad económica. Así, el saldo neto de respuestas es negativo por cuarto trimestre consecutivo, pero cercano ya a cero (es de -7 p.p.), que fue el resultado hace un año y mejora 22 p.p. respecto al trimestre anterior (véase el Gráfico R.1.1).

Sin embargo, los resultados relativos a las expectativas para el siguiente trimestre vuelven a mostrar un saldo neto de respuestas negativo, tras dos trimestres consecutivos en positivo. La mitad de los encuestados prevé una reducción de la actividad económica en su entorno para el último trimestre del año, y solo un 7% prevé aumentos de la misma. Ello acerca los resultados a los de hace un año, pero supone un claro deterioro respecto al trimestre anterior. En todo caso, ello podría ser acorde a la evolución de algunas incertidumbres y riesgos para la economía, como la repetición de las elecciones o el *brexít*, así como el menor crecimiento previsto para este año.

Entre los indicadores sectoriales, los relativos a industria, servicios y construcción muestran saldos de respuesta negativos o nulos, aunque se observa alguna mejora inter-trimestral¹⁶, como en el caso de la producción o la inversión industrial, o la inversión en servicios. En todo caso, la comparativa interanual muestra un empeoramiento, consistente con la desaceleración que se observa respecto a hace un año. La excepción está en el turismo que, mostrando un saldo de respuestas positivo, mejora los registros tanto del trimestre como del año anterior.

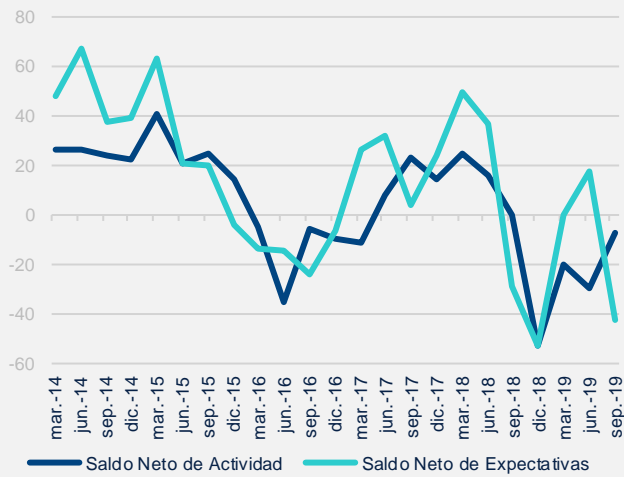
La elevada incertidumbre que rodea la demanda externa (*brexít*, las posibles medidas arancelarias entre China y EE.UU, o respecto a algunos bienes agrícolas dirigidos al mercado norteamericano) ha podido influir en el negativo dato de las exportaciones (saldo neto negativo de -29%). Es el peor registro desde que se comenzó a realizar esta encuesta en Cantabria en el segundo trimestre de 2010 (véase el Gráfico R.1.2). Respecto al empleo, los resultados son más negativos en la industria, que en construcción y servicios, y empeoran en todos los casos tanto respecto al 2T19 como al 3T18.

En síntesis, los resultados de la encuesta BBVA de Actividad Económica en 3T19 empeoran en líneas generales, más en términos interanuales que trimestrales. Ello concuerda con una economía cántabra que estaría moderando su ritmo de crecimiento, en un contexto de alta incertidumbre, tanto externa como interna, y agotamiento de los vientos de cola que impulsaron el crecimiento en años anteriores, en particular, del consumo privado.

15: La Encuesta BBVA se realiza trimestralmente, desde 2T10, entre los empleados de la red de oficinas BBVA en la región. Para más detalle sobre el funcionamiento de la Encuesta, véase: Situación España Recuadro 1, Encuesta BBVA de Actividad Económica. Una herramienta de seguimiento temprano del pulso de la economía. Situación España, 2º trimestre de 2014, disponible aquí: <https://www.bbvarresearch.com/public-compuesta/situacion-espana/>

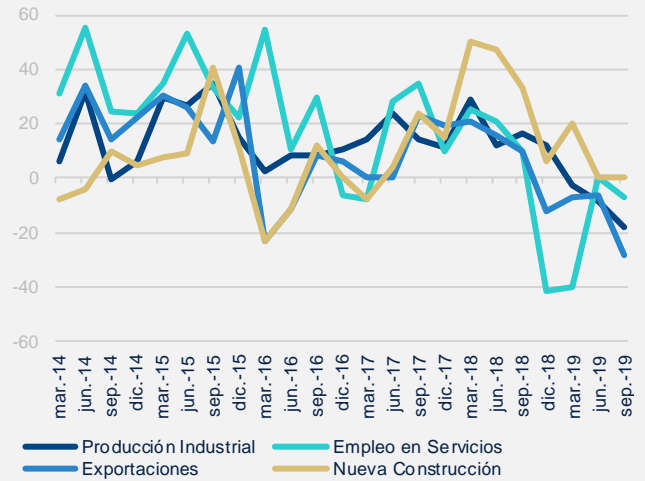
16: Los datos son brutos, por lo que podrían incorporar estacionalidad, no corregida por la pequeña longitud de la serie.

Gráfico R.1.1. CANTABRIA: EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA Y LAS EXPECTATIVAS. SALDOS DE RESPUESTAS EXTREMAS (%)



Fuente: BBVA

Gráfico R.1.2. ENCUESTA BBVA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA EN CANTABRIA. SALDOS DE RESPUESTAS DE VARIABLES SELECCIONADAS (%)



Fuente: BBVA

Cuadro 2.3. **ENCUESTA BBVA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA EN CANTABRIA. RESULTADOS GENERALES (%)**

	3º Trimestre 2019				2º Trimestre 2019				3º Trimestre 2018			
	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*	Aumenta	Estable	Baja	Saldo*
Actividad Económica	21	50	29	-7	12	47	41	-29	24	52	24	0
Perspectiva para el próximo trimestre	7	43	50	-43	29	59	12	18	10	52	38	-29
Producción industrial	14	57	29	-14	6	65	29	-24	19	62	19	0
Cartera de pedidos	14	57	29	-14	12	65	24	-12	24	52	24	0
Nivel de stocks	14	64	21	-7	12	82	6	6	14	71	14	0
Inversión en el sector primario	18	55	27	-9	30	40	30	0	14	64	21	-7
Inversión industrial	8	69	23	-15	0	64	36	-36	33	47	20	13
Inversión en servicios	31	38	31	0	12	24	65	-53	33	38	29	5
Nueva construcción	21	57	21	0	12	76	12	0	43	48	10	33
Empleo industrial	7	64	29	-21	0	81	19	-19	18	71	12	6
Empleo en servicios	29	36	36	-7	25	50	25	0	33	43	24	10
Empleo en construcción	14	64	21	-7	12	82	6	6	19	76	5	14
Precios	14	86	0	14	18	76	6	12	33	52	14	19
Ventas	21	50	29	-7	6	53	41	-35	19	57	24	-5
Exportaciones	0	71	29	-29	0	94	6	-6	10	90	0	10
Turismo	43	50	7	36	41	35	24	18	38	43	19	19

* Saldo de respuestas extremas.

Fuente: BBVA Research

3. La dinámica territorial de la renta en España, 1955-2016: Una primera aproximación

Ángel de la Fuente¹⁷ - FEDEA e Instituto de Análisis Económico (CSIC)

1. Introducción

Con esta nota comienza una serie en la que se analizará la evolución del PIB per cápita de las comunidades autónomas españolas y sus factores determinantes utilizando las series enlazadas de renta y empleo regionales que se recogen en la base de datos RegData descrita en de la Fuente (2017). Esta primera nota se centrará en el análisis de la evolución de la renta per cápita regional.

Tras esta introducción, la sección 2 describe brevemente la evolución de la renta per cápita y el empleo en España en su conjunto. Seguidamente, en la sección 3 se analiza la dinámica de la distribución territorial de la renta per cápita, que se ha caracterizado durante la mayor parte del período por una cierta tendencia a la convergencia entre comunidades autónomas, aunque a un ritmo descendiente. Desde el inicio de la última crisis, sin embargo, esta tendencia se ha invertido. Finalmente, en la sección 4 se analiza el desempeño relativo de la Comunidad Autónoma de Cantabria.

2. La evolución de la economía española entre 1955 y 2016: algunos rasgos destacados

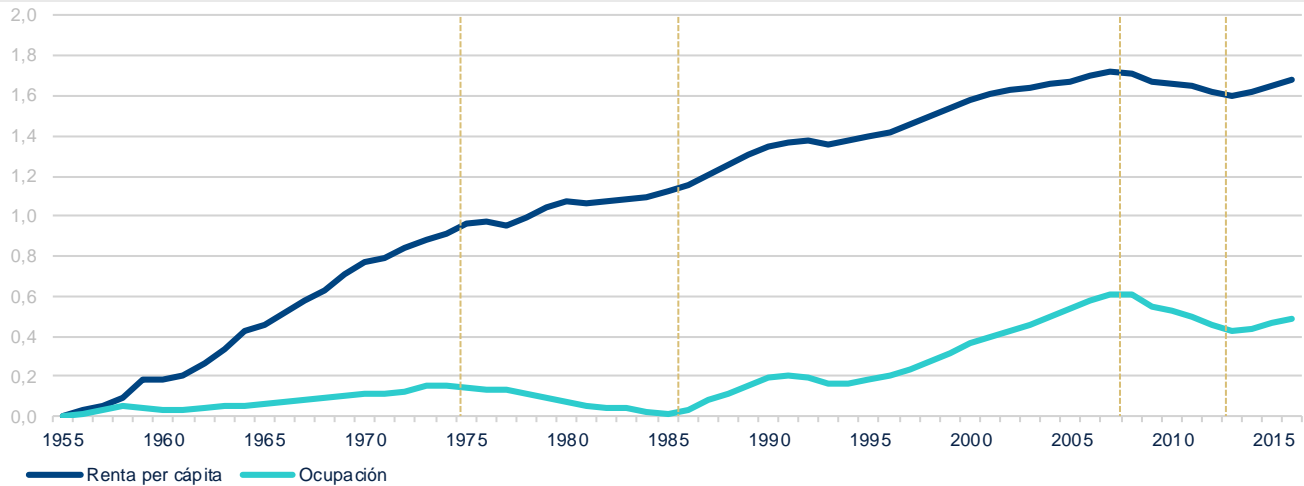
Puesto que el grueso del trabajo se centrará en el análisis del comportamiento diferencial de las regiones españolas en relación con el promedio nacional, conviene comenzar fijando como referencia algunos de los rasgos más destacados de la evolución de la economía española durante el período de interés.

Entre 1955 y 2016 la población española aumentó en un 59%, mientras que el empleo medido por el número de personas ocupadas lo hizo en un 63% y el Producto Interior Bruto medido a precios medios del período analizado se multiplicó por 8,6. Como consecuencia, la renta real por habitante aumentó a una tasa media anual del 2,76% hasta multiplicarse por 5,4 a pesar de que el número de ocupados por habitante se mantuvo prácticamente constante, con una tasa media de crecimiento anual de sólo el 0,04%.

En conjunto, por tanto, las últimas seis décadas han sido para España un período de rápido crecimiento de la renta y moderado aumento de la población y el empleo. El comportamiento de la economía española, sin embargo, no ha sido uniforme a lo largo del período considerado. Un examen del Gráfico 3.1 sugiere una división del mismo en cinco etapas de acuerdo con la evolución del empleo y el ritmo de crecimiento de la renta real por habitante. La primera de ellas se extiende desde 1955 hasta 1973 y se caracteriza por un crecimiento muy rápido del PIB real per cápita (un 4,92% anual) y una tasa de crecimiento de la ocupación positiva aunque relativamente reducida (del 0,83% anual). La segunda etapa corresponde a los años comprendidos entre 1973 y 1985. Éste es un período de crisis caracterizado por la destrucción de empleo (-1,2% anual) y por un descenso de la tasa de crecimiento de la renta per cápita real hasta el 2% anual. Seguidamente, a partir de 1985 se inicia una larga etapa de expansión que dura hasta 2007, aunque interrumpida por una breve recesión a comienzos de los años noventa. Durante este subperíodo, la renta por habitante vuelve a crecer a un ritmo muy respetable (del 2,7%) aunque sensiblemente inferior al registrado durante el primer período expansivo, mientras que la creación de empleo se acelera hasta alcanzar una tasa de crecimiento anual (del 2,8%) que más que triplica la alcanzada durante la expansión anterior. En 2007-13 se registra una profunda crisis caracterizada por un fuerte retroceso de la renta real por habitante (a un ritmo del -1,9% anual) y del empleo (-3%), seguida de un período de recuperación que continúa en el momento actual.

17: Agradezco los comentarios y sugerencias de Pep Ruiz.

Gráfico 3.1. **EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PRODUCTO REAL POR HABITANTE EN ESPAÑA ESCALA LOGARÍTMICA, 1955 = LOG(1) = 0**



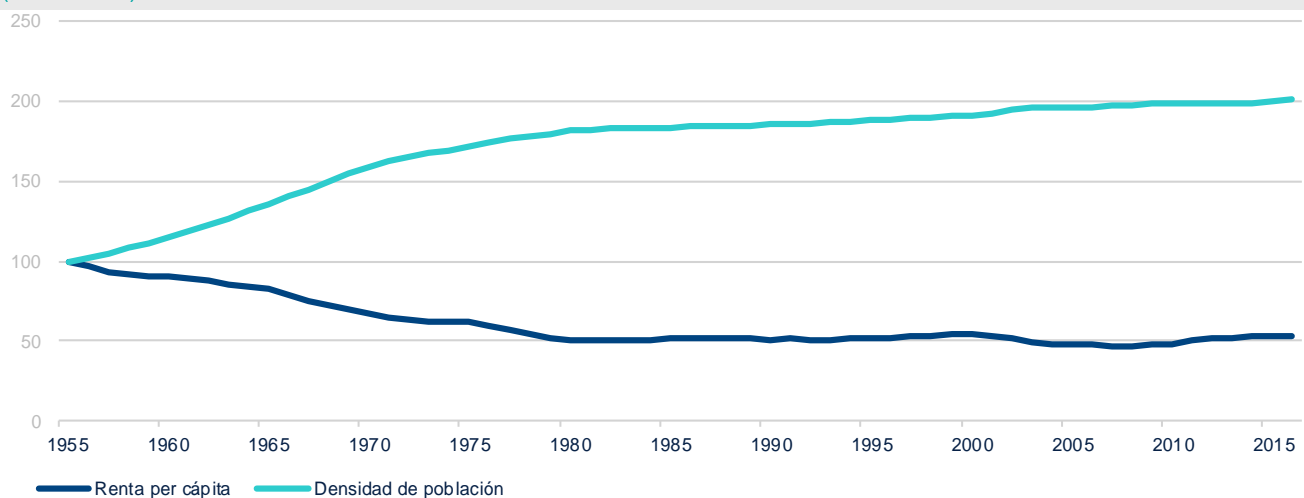
Fuente: de la Fuente, A. (2017)

3. La evolución de las economías regionales: una primera aproximación

La geografía económica de España ha experimentado una profunda transformación desde los años cincuenta del siglo pasado. Centrándonos en la distribución territorial de la población y del producto, este período se ha caracterizado por la gradual reducción de las disparidades de renta por habitante entre regiones y por la creciente concentración de la población y de la actividad económica en ciertos territorios.

El Gráfico 3.2 ilustra la intensidad de ambos procesos así como su tendencia a ralentizarse en el período posterior a 1980. En los veinticinco años transcurridos entre 1955 y 1980 la desviación estándar de la renta per cápita regional se redujo a la mitad mientras que la dispersión de la densidad relativa de población aumentó en más de un 80%. Desde 1980 hasta 2016, sin embargo, el indicador de desigualdad en renta se estabiliza mientras que la desviación estándar de la densidad de población continúa aumentando aunque a un ritmo mucho más suave.

Gráfico 3.2. **DESVIACIÓN ESTÁNDAR DE LA RENTA PER CÁPITA Y DE LA DENSIDAD DE POBLACIÓN RELATIVAS (1955 = 100)**



Fuente: de la Fuente, A. (2017)

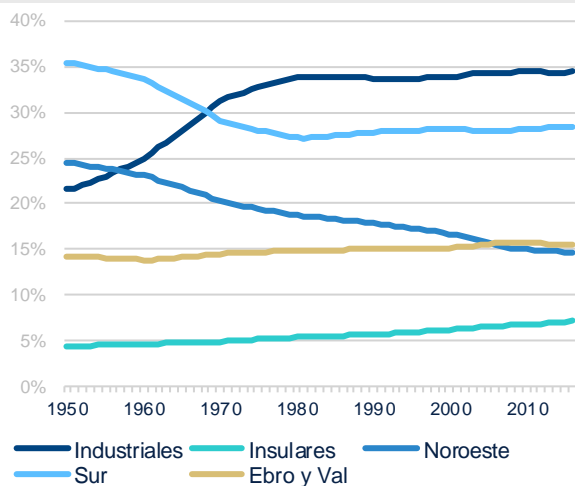
a. Evolución por grandes macro-regiones

En este apartado analizaremos en mayor detalle la evolución de la distribución regional de la renta y de la población que subyace al Gráfico 3.2. Para ayudar a organizar la discusión en una primera aproximación a los datos, he agrupado a las 17 comunidades autónomas en cinco grandes *macro-regiones* de acuerdo con una combinación de criterios económicos y geográficos. Las tres grandes comunidades de mayor tradición y peso industrial (Cataluña, el País Vasco y Madrid) se combinan en una única región económica (*grandes centros industriales*) y lo mismo se hace con las dos *regiones insulares*, con economías muy dependientes del turismo. El resto de las regiones se agrupan con criterios geográficos, distinguiendo entre el *Sur* (Andalucía, Extremadura, Castilla-La Mancha, Murcia y Ceuta y Melilla), el *Noroeste* (Galicia, Asturias, Cantabria y Castilla y León) y el *Valle del Ebro*, integrado por la Rioja, Aragón y Navarra, a los que se añade la Comunidad Valenciana.

El Gráfico 3.3 muestra la evolución del peso de cada una de estas macrorregiones en la población española. Los perfiles regionales son muy variados. Entre 1950 y 1980 el peso de las grandes comunidades industriales se incrementa en casi un 60%, mientras que la región sur pierde más de un 20% de su peso inicial. Tras 1980, sin embargo, los pesos de ambas regiones se mantienen aproximadamente estables. Por otra parte, el Noroeste pierde peso durante todo el período a un ritmo aproximadamente uniforme y las comunidades insulares lo ganan. Durante el conjunto del período, la primera de estas grandes regiones pierde un 40% de su peso inicial y la segunda gana algo más de un 60%. Finalmente, la combinación del Valle del Ebro y Levante es la única macrorregión que mantiene una posición aproximadamente constante durante los últimos casi setenta años, aunque esa estabilidad oculta dinámicas claramente diferenciadas en las comunidades autónomas que integran la región, con el Valle del Ebro perdiendo peso frente a la Comunidad Valenciana.

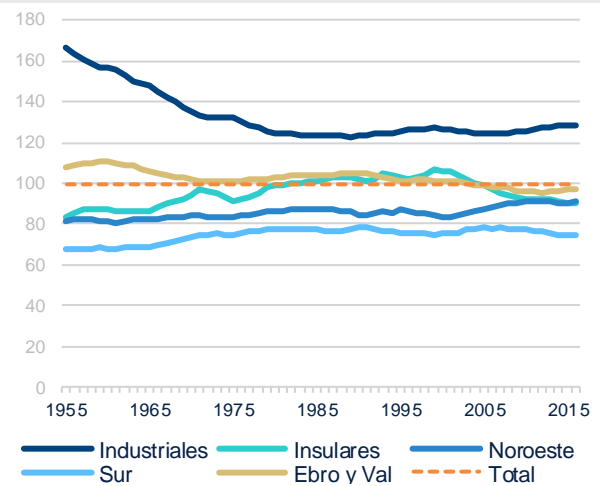
El Gráfico 3.4 muestra la senda temporal de la renta relativa por habitante de las grandes macrorregiones. Las regiones industriales convergen rápidamente hacia la media desde arriba hasta 1980, pero su renta per cápita relativa se estabiliza a partir de esta fecha, mostrando incluso una suave tendencia al alza. El sur presenta un patrón similar: su renta per cápita converge al alza hacia la media hasta 1975 o 1980 para estabilizarse después unos 25 puntos por debajo de esta referencia. El noroeste, por el contrario, mantiene un patrón de suave convergencia al alza durante todo el período, aunque con ciertos altibajos, y la región Ebro-Levante una cierta tendencia a la baja, también con oscilaciones. Finalmente, las comunidades insulares presentan una clara tendencia al alza hasta el cambio de siglo, que las lleva a superar el promedio nacional, pero vuelven a perder terreno a buen ritmo durante la parte final del período.

Gráfico 3.3. EVOLUCIÓN DEL PESO EN LA POBLACIÓN ESPAÑOLA DE CINCO GRANDES MACRO-REGIONES (%)



Fuente: de la Fuente, A. (2017)

Gráfico 3.4. RENTA PER CÁPITA RELATIVA, MACRO-REGIONES (ESPAÑA = 100)

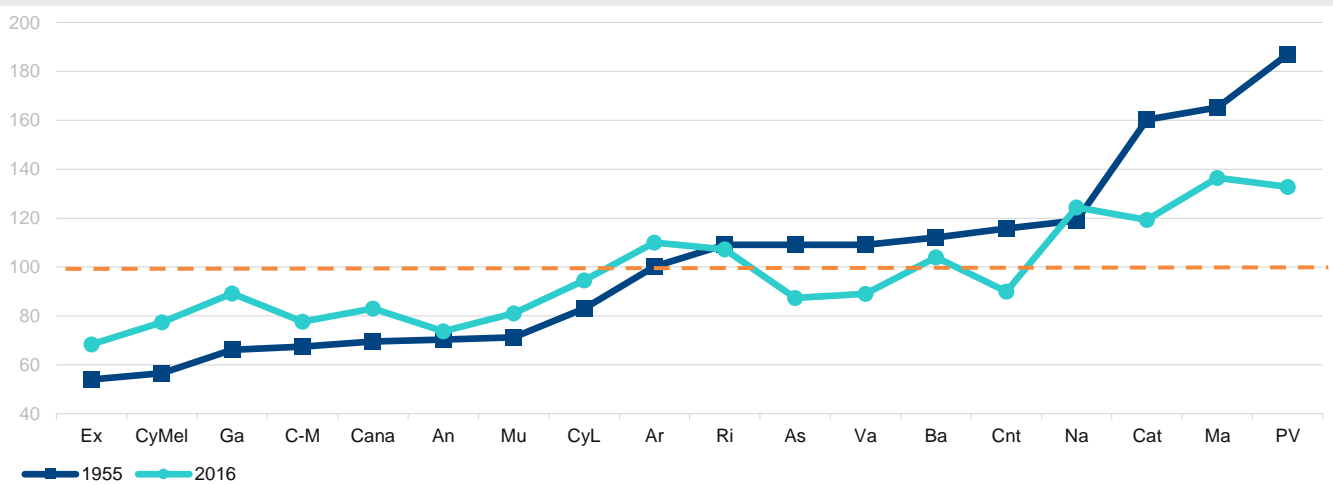


Fuente: de la Fuente, A. (2017)

b. Evolución de la distribución regional de la renta per cápita

El Gráfico 3.5 resume la distribución regional de la renta relativa por habitante en 1955 y 2016. En el primero de estos años, la región más rica era el País Vasco, seguida de Madrid, Cataluña y Navarra, mientras que las más pobres eran Extremadura, Galicia, Castilla-La Mancha y Canarias. Sesenta años más tarde, las regiones que ocupan los extremos del *ranking* de renta siguen siendo en buena parte las mismas, aunque con algunas novedades y algunos cambios en su ordenación. Madrid desplaza al País Vasco de la primera posición y Andalucía y Murcia reemplazan a Galicia y Canarias en el grupo de cola. Por otra parte, la distancia entre los dos extremos de la distribución se ha reducido de forma apreciable: la diferencia entre la región más rica y la más pobre ha caído a la mitad, desde más de 130 puntos en 1955 hasta “sólo” 68 en 2016.

Gráfico 3.5. RENTA PER CÁPITA RELATIVA, CCAA (ESPAÑA = 100)



Ma = Madrid; PV = País Vasco; Na = Navarra; Cat = Cataluña; Ba = Baleares; Ri = Rioja; Ar = Aragón; Cnt = Cantabria; CyL = Castilla y León; Va = Valencia; Cana = Canarias; As = Asturias; Mu = Murcia; Ga = Galicia; C-M = Castilla la Mancha; An = Andalucía; Ex = Extremadura.
Fuente: de la Fuente, A. (2017)

También se observa en el gráfico que las comunidades inicialmente más pobres han mejorado su situación relativa mientras que las más ricas generalmente han perdido terreno, lo que ha tendido a acercar a ambos grupos a la media. Podemos hablar, por tanto, de un proceso de *convergencia regional* o reducción de las disparidades de renta.

Una forma conveniente de cuantificar la intensidad de este proceso consiste en estimar una *regresión de convergencia* en la que la variable a explicar es la tasa de crecimiento de la renta por habitante durante un período dado (Δr_{pc}) y la variable explicativa es el nivel de la misma variable al comienzo del período muestral ($r_{pc_{i0}}$).¹⁸ Trabajando con ambas variables expresadas en términos relativos al promedio nacional, se estimará una ecuación de la forma

$$(1) \Delta r_{pc_i} = a - \beta r_{pc_{i0}}$$

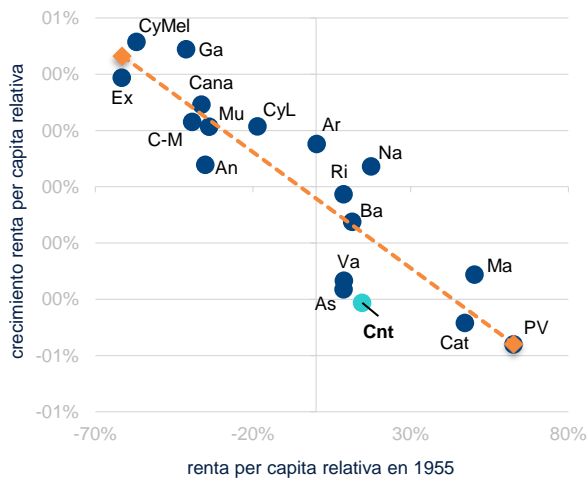
donde r_{pc} se mide en diferencias logarítmicas con el promedio nacional y Δr_{pc} es el incremento medio anual de r_{pc} durante el período de interés.

18: Este enfoque tiene su origen en el trabajo de Barro y Sala i Martin (1990).

El coeficiente de pendiente de esta ecuación (β) nos proporciona una medida muy útil de la velocidad a la que se reducen las disparidades interregionales a lo largo del tiempo que además se presta, como veremos más adelante, a una sencilla descomposición que permite cuantificar las fuentes inmediatas de la convergencia entre regiones. Puesto que tanto la renta regional como su tasa de crecimiento se expresan en diferencias con el promedio nacional, la constante de la regresión (1) será aproximadamente igual a cero. Por tanto, el *coeficiente de convergencia* ($\beta \cong -\Delta r_{pc} / r_{pc_0}$) se puede interpretar como el incremento medio anual de la renta relativa de una "región típica", expresado como fracción de su diferencial de renta con respecto al promedio nacional al comienzo del período muestral. Así, un valor de β de 0,10, por ejemplo, indicaría que el diferencial de renta con respecto a la media nacional se reduce en promedio en un 10% cada año.

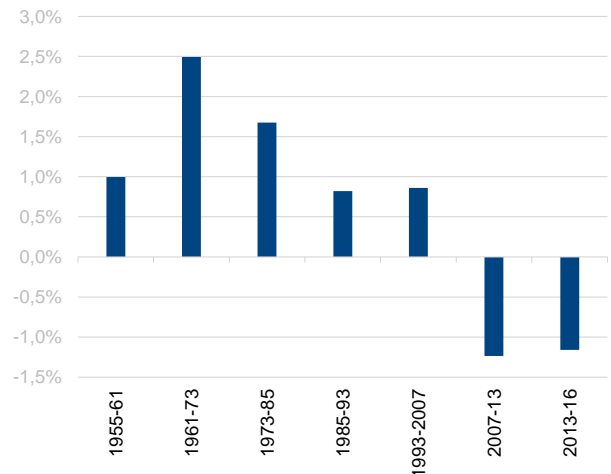
El Gráfico 3.6 muestra los resultados de la estimación de la regresión de convergencia descrita por la ecuación (1) y los datos subyacentes de renta y crecimiento relativos para el conjunto del período 1955-2016. La pendiente negativa de la recta ajustada de regresión indica que, en promedio, el ritmo de crecimiento ha sido mayor en las regiones inicialmente más pobres. En consecuencia, podemos decir que ha existido *convergencia beta* entre las regiones españolas durante el período considerado. Sin embargo, los resultados del ejercicio también indican que el proceso de igualación de las rentas regionales ha sido muy lento durante este período. El valor estimado del coeficiente de convergencia (0,0082) implica que una "región típica" española elimina cada año sólo un 0,82% de su diferencial de renta por habitante con respecto al promedio nacional. A este ritmo, serían necesarios unos ochenta años para reducir a la mitad la brecha inicial de renta entre cada región y el promedio español.

Gráfico 3.6. **CONVERGENCIA BETA EN RENTA PER CÁPITA RELATIVA ENTRE LAS REGIONES ESPAÑOLAS, 1955-2016**



$\Delta r_{pc} = -0,0004 - 0,0082 r_{pc_0}$ $t = 7,94$ $R^2 = 0,798$
 Nota: la renta per cápita relativa se mide en diferencias logarítmicas con el promedio nacional.
 Fuente: de la Fuente (2017)

Gráfico 3.7. **TASA DE CONVERGENCIA BETA EN RENTA PER CÁPITA POR SUBPERIODOS**



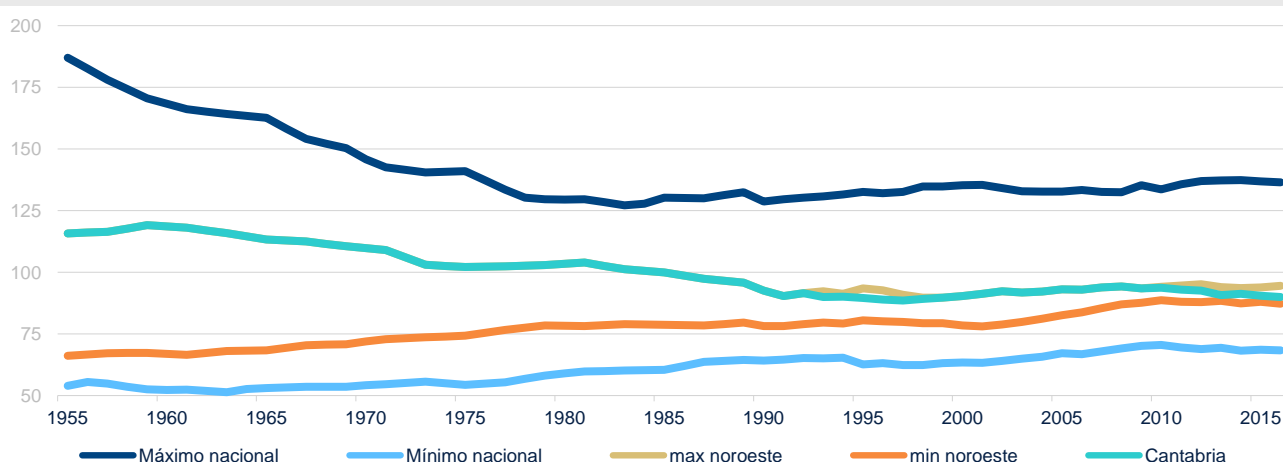
Nota: PIB a precios corrientes dividido por la población y normalizado por el promedio nacional incluyendo a Ceuta y Melilla (=100).
 Fuente: de la Fuente (2017)

Si dividimos el período de interés en subperíodos y repetimos el ejercicio, encontramos una clara tendencia hacia la reducción de la tasa de convergencia en renta per cápita. El Gráfico 3.7 muestra las tasas estimadas de convergencia para distintos subperíodos, comenzando en 1955. En él se aprecia que el proceso de convergencia regional fue especialmente intenso durante el período 1961-73 y ha tendido a ralentizarse desde entonces hasta alcanzar tasas de convergencia inferiores al 1% anual desde mediados de los años ochenta y que incluso llegan a ser negativas en la última década.

El caso de Cantabria

El Gráfico 3.8 resume la evolución de la renta per cápita relativa de Cantabria comparándola con el máximo y el mínimo en el conjunto de España y en la macro-región en la que se incluye la comunidad). A mediados de los cincuenta, la renta per cápita cántabra estaba algo más de 15 puntos por encima de la media española. Durante los cuarenta años siguientes, la comunidad pierde gradualmente unos veinticinco puntos y seguidamente su renta relativa se estabiliza, manteniéndose en torno al 90% de la media nacional con ligeros altibajos. Dentro del grupo de las cuatro comunidades del Noroeste, Cantabria se mantiene en primera posición hasta la última década del período, cuando cede el paso a Castilla y León.

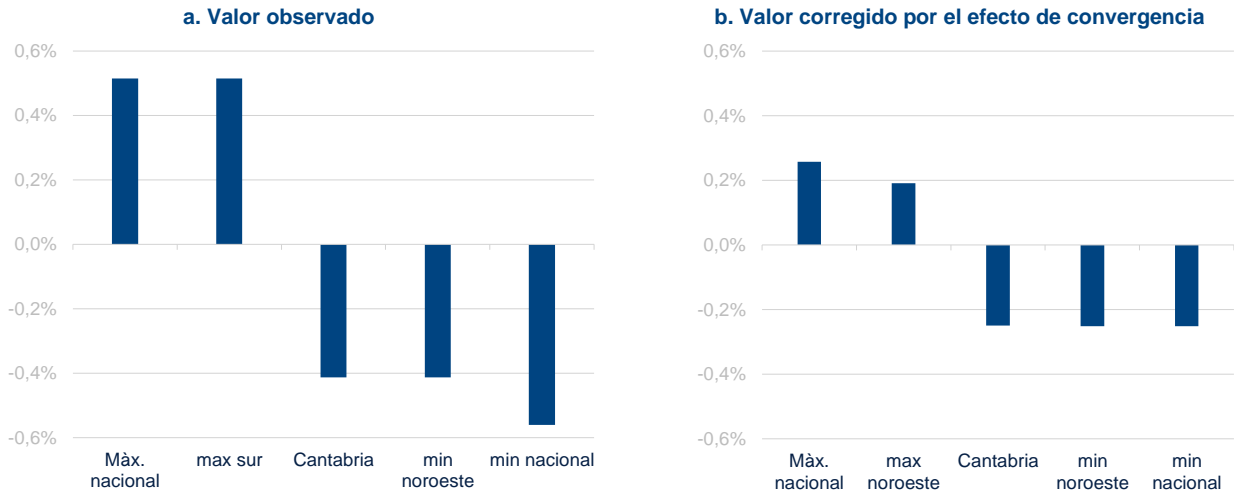
Gráfico 3.8. **EVOLUCIÓN DE LA RENTA PER CÁPITA RELATIVA DE CANTABRIA**



Fuente: de la Fuente, A. (2017)

Otra forma de valorar el desempeño relativo de la comunidad parte del diagrama de convergencia beta recogido en el Gráfico 3.6. Este gráfico nos permite visualizar la posición inicial de cada una de las regiones españolas y su crecimiento relativo durante el período de interés. El diagrama también permite analizar el desempeño de cada comunidad tras eliminar un efecto de convergencia que tiende a favorecer a las regiones más pobres. La teoría económica identifica diversos mecanismos (tales como la difusión tecnológica y la existencia de rendimientos decrecientes) que hacen que, otras cosas iguales, las regiones inicialmente más pobres tiendan casi automáticamente a crecer a tasas superiores al promedio, reduciendo así la distancia que los separa de las más ricas. Un procedimiento sencillo para "limpiar" las tasas de crecimiento regionales de este efecto de convergencia, haciéndolas así más comparables unas con otras, consiste en trabajar con el residuo de la ecuación de convergencia - esto es, con la distancia vertical con respecto a la recta estimada de regresión, en vez de con la tasa de crecimiento bruta que corresponde a la distancia con respecto al eje horizontal. Este indicador resume lo bien o mal que le ha ido a cada región en relación con el patrón medio de comportamiento descrito por la recta de regresión.

Gráfico 3.9. **CONVERGENCIA BETA EN RENTA PER CÁPITA RELATIVA ENTRE LAS REGIONES ESPAÑOLAS, 1955-2016**



Nota: la tasa de crecimiento corregida es el residuo de la ecuación de convergencia que aparece en el Gráfico 3.6.
Fuente: de la Fuente (2017)

En estos términos, el desempeño de la comunidad cántabra ha sido peor de lo que cabría esperar dado su nivel inicial de renta. El Gráfico 3.9 muestra las tasas de crecimiento bruta y corregida por el efecto de convergencia de la región durante el período 1955-2016, comparándolas con los correspondientes máximos y mínimos en el conjunto del país y en la macro-región Noroeste en la que está incluida la región. En términos del crecimiento bruto de la renta per cápita relativa, Cantabria se sitúa claramente por debajo de la media, con una tasa de crecimiento del -0,41% anual, que es la más baja dentro de la macrorregión Noroeste. El retroceso relativo de la comunidad es, además, muy superior al esperado dado su relativamente elevado nivel de renta inicial, lo que le deja con una tasa de crecimiento relativo corregida por el efecto convergencia del -0,25%, la peor a nivel nacional, empatada con Asturias.

Referencias

de la Fuente, A. (2017). "Series largas de algunos agregados económicos y demográficos regionales: Actualización de *RegData* hasta 2016. (*RegData* y *RegData Dem* versión 5.0-2016)." FEDEA, Estudios sobre Economía Española no. 2017-26, Madrid.

Barro, R. y X. Sala i Martin (1990). "Economic Growth and Convergence Across the United States." NBER Working Paper no. 3419.

4. Tablas

Cuadro 4.1. PRINCIPALES INDICADORES DE COYUNTURA DE LA ECONOMÍA DE CANTABRIA (%)

	2018		Crecimiento medio desde principios de año (a/a)		Último dato (m/m, CVEC)		Último mes
	Cantabria	España	Cantabria	España	Cantabria	España	
Ventas Minoristas	0,0%	0,8%	0,2%	2,3%	1,3%	0,0%	sep-19
Matriculaciones	22,1%	6,0%	-5,8%	-6,0%	-1,4%	-1,9%	sep-19
IASS	8,1%	6,1%	6,7%	4,3%	1,0%	0,1%	ago-19
Viajeros Residentes (1)	4,6%	1,4%	1,9%	3,5%	-0,7%	-0,8%	sep-19
Pernoctaciones Residentes (1)	2,4%	0,6%	0,4%	3,6%	3,3%	-1,4%	sep-19
IPI	7,1%	0,7%	-1,7%	0,7%	0,9%	-0,1%	sep-19
Visados de Viviendas	96,3%	24,7%	-17,4%	8,3%	25,2%	7,1%	ago-19
Transacciones de viviendas	16,9%	10,8%	-0,6%	-2,2%	-6,1%	-11,5%	ago-19
Exportaciones Reales (2)	0,2%	8,8%	0,3%	-4,9%	-0,2%	ago-19	1,4%
Importaciones Reales (2)	0,9%	4,3%	0,6%	5,2%	4,4%	ago-19	3,2%
Viajeros Extranjeros (3)	1,5%	2,9%	3,1%	0,9%	-0,1%	sep-19	9,4%
Pernoctaciones Extranjeros (3)	-0,6%	8,0%	0,0%	0,0%	0,0%	sep-19	8,7%
Afiliación a la SS	2,4%	3,1%	1,7%	2,7%	0,3%	0,2%	oct-19
Paro Registrado	-8,4%	-6,5%	-3,3%	-4,5%	0,4%	0,4%	oct-19

(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. PRODUCTO INTERIOR BRUTO (PROMEDIO ANUAL, %)

	2016	2017	2018	2019	2020
EEUU	1,6	2,4	2,9	2,3	1,8
Eurozona	1,9	2,7	1,9	1,1	0,8
Alemania	2,1	2,8	1,5	0,5	0,6
Francia	1,0	2,4	1,7	1,3	1,2
Italia	1,2	1,8	0,7	0,1	0,3
España	3,0	2,9	2,4	1,9	1,6
Reino Unido	1,8	1,8	1,4	1,1	1,0
Latam *	-0,2	1,8	1,5	0,7	
México	2,6	2,4	2,0	0,2	1,3
Brasil	-3,3	1,1	1,1	0,9	1,6
Eagles **	5,3	5,7	5,2	4,6	4,6
Turquía	3,2	7,4	2,6	0,3	3,0
Asia Pacífico	5,6	6,0	5,6	5,1	4,8
Japón	0,6	1,9	0,8	0,9	0,3
China	6,7	6,8	6,6	6,0	5,6
Asia (ex. China)	4,7	5,3	4,7	4,3	4,0
Mundo	3,4	3,9	3,7	3,2	3,1

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

** Bangladesh, Brasil, China, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Irán, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Turquía y Vietnam.

Fecha de cierre de previsiones: 11 de octubre de 2019.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.3. **INFLACIÓN (PROMEDIO ANUAL, %)**

	2016	2017	2018	2019	2020
EEUU	1,3	2,1	2,4	1,8	2,0
Eurozona	0,2	1,5	1,8	1,2	1,1
Alemania	0,4	1,6	2,0	1,3	1,2
Francia	0,3	1,2	2,1	1,2	1,1
Italia	-0,1	1,3	1,2	0,7	0,9
España	-0,2	2,0	1,7	0,7	1,1
Reino Unido	0,6	2,7	2,5	1,9	1,7
Latam *	9,8	6,6	7,1	8,6	
México	2,8	6,0	4,9	3,6	3,4
Brasil	8,7	3,4	3,7	3,7	3,6
Eagles **	4,4	3,9	5,0	4,9	4,4
Turquía	7,8	11,1	16,3	15,3	11,0
Asia Pacífico	2,3	1,8	2,6	2,5	2,5
Japón	-0,1	0,5	1,0	0,7	1,0
China	2,0	1,5	2,1	2,6	2,5
Asia (ex. China)	2,5	2,1	3,0	2,4	2,6
Mundo	3,2	3,2	3,9	3,7	3,6

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

** Bangladesh, Brasil, China, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Irán, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Turquía y Vietnam.

Fecha de cierre de previsiones: 11 de octubre de 2019.

Fuente: BBVA Research

 Cuadro 4.4. **TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A 10 AÑOS (PROMEDIO ANUAL, %)**

	2016	2017	2018	2019	2020
EEUU	1,84	2,33	2,91	2,11	1,69
Alemania	0,13	0,37	0,46	-0,30	-0,63

Fecha de cierre de previsiones: 11 de octubre de 2019.

Fuente: BBVA Research

 Cuadro 4.5. **TIPOS DE CAMBIO (PROMEDIO ANUAL)**

	2016	2017	2018	2019	2020
EUR-USD	0,90	0,89	0,85	0,89	0,88
USD-EUR	1,11	1,13	1,18	1,12	1,13
USD-GBP	1,35	1,29	1,33	1,26	1,31
JPY-USD	108,82	112,20	110,47	108,50	105,60
CNY-USD	6,64	6,76	6,61	6,93	7,03

Fecha de cierre de previsiones: 11 de octubre de 2019.

Fuente: BBVA Research

 Cuadro 4.6. **TIPOS DE INTERÉS OFICIALES (FIN DE PERIODO, %)**

	2015	2016	2017	2018	2019
EEUU	0,75	1,50	2,50	1,75	1,75
Eurozona	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
China	4,35	4,35	4,35	3,95	3,75

Fecha de cierre de previsiones: 11 de octubre de 2019.

Fuente: BBVA Research

Cuadro 4.7. ESPAÑA: PREVISIONES MACROECONÓMICAS
 (TASAS DE VARIACIÓN ANUAL EN %, SALVO INDICACIÓN CONTRARIA)

(Promedio anual, %)	2016	2017	2018	2019	2020
Actividad					
PIB real	3,0	2,9	2,4	1,9	1,6
Consumo privado	2,6	3,0	1,8	0,8	1,3
Consumo público	1,0	1,0	1,9	2,0	1,7
Formación Bruta de Capital	2,4	5,9	5,3	2,3	3,0
Equipo y Maquinaria	1,8	8,5	5,7	1,6	2,6
Construcción	1,6	5,9	6,6	2,9	2,6
Vivienda	8,9	11,5	7,7	3,5	3,9
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	2,0	3,0	2,6	1,3	1,7
Exportaciones	5,4	5,6	2,2	2,0	2,9
Importaciones	2,6	6,6	3,3	0,2	3,4
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	1,0	-0,1	-0,3	0,6	-0,1
PIB nominal	3,4	4,3	3,5	3,2	2,5
(Miles de millones de euros)	1.113,8	1.161,9	1.202,2	1.240,0	1.271,2
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	2,7	2,6	2,7	2,2	1,4
Tasa de paro (% población activa)	19,6	17,2	15,3	14,1	13,3
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	2,8	2,8	2,5	2,2	1,4
Productividad aparente del factor trabajo	0,2	0,0	-0,2	-0,3	0,2
Precios y costes					
IPC (media anual)	-0,2	2,0	1,7	0,7	1,1
IPC (fin de periodo)	1,6	1,1	1,2	0,9	1,4
Deflactor del PIB	0,3	1,4	1,1	1,2	0,9
Remuneración por asalariado	-0,6	0,7	1,0	2,7	2,8
Coste laboral unitario	-0,8	0,7	1,2	3,0	2,6
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	2,9	2,5	1,8	1,6	1,4
Sector público (*)					
Deuda (% PIB)	99,4	98,5	97,6	96,9	96,5
Saldo AA.PP. (% PIB)	-4,1	-3,0	-2,5	-2,3	-1,9
Hogares					
Renta disponible nominal	2,7	2,9	3,7	4,4	4,2
Tasa de ahorro (% renta nominal)	7,5	5,9	6,3	8,3	9,8

Fecha de cierre de previsiones: 11 de octubre de 2019.
 Fuente: BBVA Research

5. Glosario

Siglas

- AA. P.P.: Administraciones Públicas
- AENC: Acuerdo para el empleo y la negociación colectiva
- BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
- BBVA - GAIN: Índice de actividad global de BBVA
- BCE: Banco Central Europeo
- CC. AA: Comunidades Autónomas
- CEOE: Confederación Española de Organizaciones Empresariales
- CEPYME: Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa
- CG: Consejo de Gobierno
- CNTR: Contabilidad Nacional Trimestral
- CRE: Contabilidad Regional de España
- CVEC: Corregido de variaciones estacionales y efecto calendario
- EAE - BBVA: Encuesta de Actividad Económica de BBVA
- EAGLES: Economías emergentes y líderes del crecimiento (Emerging and Growth-Leading Economies)
- EPA: Encuesta de Población Activa
- E.t.c: Empleo equivalente a tiempo completo
- Euríbor: Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro interbank Offered Rate)
- FED: Reserva Federal (Federal Reserve System)
- GAU Gran Área Urbana
- GCFN: Gasto en Consumo Final Nacional
- IPC: Índice de Precios al Consumo
- LATAM: Agregado de Latinoamérica que incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela
- INE: Instituto Nacional de Estadística
- MEYSS: Ministerio de Empleo y Seguridad Social
- MICA-BBVA: Modelo de Indicadores Coincidentes de Actividad de BBVA
- MINHAP: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas
- OSR: Otros Sectores Residentes
- PIB: Producto Interior Bruto
- PYMES: Pequeñas y medianas empresas
- TAE: Tasa anual equivalente
- UE: Unión Europea
- UEM: Unión Económica y Monetaria

Abreviaturas

- a/a: variación interanual
- IC: Intervalo de confianza
- mM: miles de millones
- Pb: Puntos Básicos
- pm: Precio de mercado
- p.p.: Puntos porcentuales
- t/t: variación trimestral

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:

Economista Jefe

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

Joseba Barandiaran

joseba.barandia@bbva.com

+34 94 487 67 39

Giancarlo Carta

giancarlo.carta@bbva.com

+34 673 69 41 73

Luis Díez

luismiguel.diez@bbva.com

+34 697 70 38 67

Víctor Echevarría

victor.echevarria@bbva.com

Daniela Filip

marineladaniela.filip@bbva.com

678 25 16 06

Juan Carlos Gómez

juancarlos.gomez.seijo.becas@bbva.com

Juan Ramón García

juanramon.gl@bbva.com

+34 91 374 33 39

Félix Lores

felix.lores@bbva.com

+34 91 374 01 82

Marta Pérez

marta.perez.beamonte.becas@bbva.com

+34 91 374 55 88

Virginia Pou

virginia.pou@bbva.com

+34 91 537 77 23

Pep Ruiz

ruiz.aguirre@bbva.com

+34 91 537 55 67

Angie Suárez

angie.suarez@bbva.com

+34 91 374 86 03

Camilo Andrés Ulloa

camiloandres.ulloa@bbva.com

+34 91 537 84 73

Sirenia Vázquez

sirenia.vazquez@bbva.com

+34 607 37 07 81

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 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

