

# Situación Cantabria 2024

3 de julio de 2024

# Mensajes principales



**En 2023, Cantabria mantuvo un dinamismo moderado**



Se estima que el PIB de Cantabria aumentó un 1,8% en 2023, tras un avance del 4,8% en 2022. El buen comportamiento del sector servicios habría compensado en parte la debilidad de la industria y de las exportaciones de bienes.



**Los datos más recientes apuntan a una aceleración de la actividad**



El crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social muestra avances importantes durante los últimos meses, con incrementos algo más fuertes que la media regional en Santander y en la costa oriental. El gasto con tarjeta avanza más en los servicios de transporte, alojamiento y bares y restaurantes, apoyado por el empuje de los visitantes del extranjero. Aunque las importaciones de bienes de equipo evolucionan mejor que en 2023, se sitúan todavía por debajo de los niveles de 2022. La industria y las exportaciones siguen acusando la debilidad de la demanda en la Eurozona, particularmente en Alemania.



**El crecimiento se mantendrá fuerte en 2024 y 2025.**



Se prevé que el PIB podría aumentar al 2,3% en 2024 y mantenerse en el 2,2% en 2025, apoyado en la progresiva mejora de la economía europea. El precio de las materias primas ha revertido parte del aumento observado y se ha iniciado el proceso de reducción de tipos de interés. El sector servicios muestra ganancias de competitividad y Cantabria es una de las regiones donde hay mayor espacio de crecimiento para el turismo. La vivienda no es un cuello de botella tan intenso como en otras regiones, pese al dinamismo que muestra la venta de vivienda secundaria. Los fondos asociados al PRTR sostendrán la inversión pública.

## Mensajes principales



**Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante**



El envejecimiento de la población supone una limitación para el crecimiento de la demanda interna y el aumento del empleo. Cantabria debe avanzar hacia una mejor estructura exportadora. La atracción de talento y la formación de los parados es clave para compensar la reducción de la población en edad de trabajar y la escasez de mano de obra. La incertidumbre regulatoria está afectando negativamente a la inversión en sectores clave, como el de transporte o la vivienda. La posición de las finanzas autonómicas es una ventaja respecto a otras comunidades, aunque el ajuste fiscal en el conjunto de la eurozona puede afectar a las exportaciones cántabras.



**Escenario de recuperación y creación de empleo**



De cumplirse estas previsiones, el PIB per cápita de Cantabria aumentará un 54% más que en el conjunto nacional (0,8 pp por año, vs. 0,5 pp en España). Como consecuencia, el PIB per cápita pasará a representar un 93% de la media española en 2025, frente al 91% que mostraba en 2019. Además, la tasa de paro se puede reducir ya por debajo del 8% de media en 2025 y se pueden crear 13.100 nuevos empleos hasta 2025.

## El crecimiento de Cantabria más que dobla al de la economía europea, y sigue convergiendo con España en PIB per cápita



4,8%

2022

1,8%

2023 (e)

2,3%

2024 (p)

2,2%

2025 (p)

(e): estimación.

(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

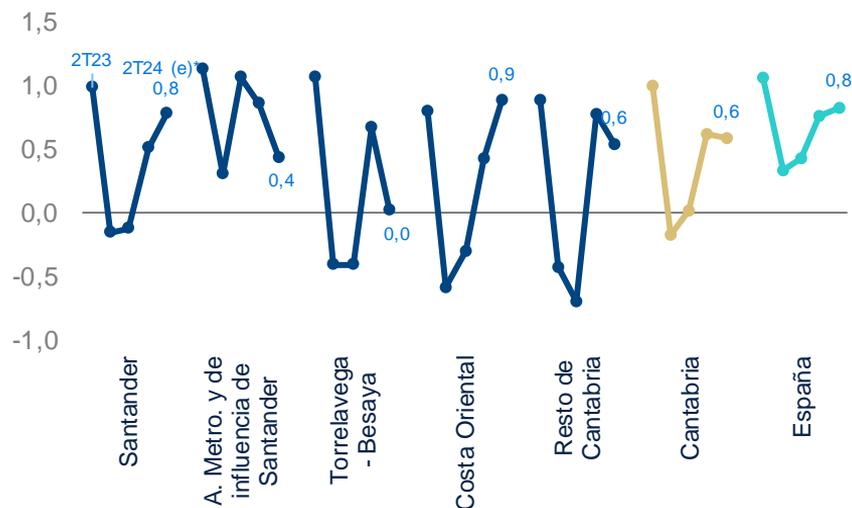
En 2023 la economía regional evolucionó de forma menos vigorosa que la media nacional, aunque por encima del promedio de los 25 años previos a la pandemia (1,7%). La menor fortaleza del empleo y la debilidad del sector industrial y exportador explican el diferencial negativo con España. Los primeros datos de 2024 apuntan a una aceleración moderada de la economía cántabra, cuyo dinamismo podría continuar en 2025.

## El crecimiento se acelera en la primera mitad del año

La mejora es generalizada, aunque más intensa en Santander y la Costa

### VARIACIÓN INTERTRIMESTRAL DE LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL

(%, CVEC)

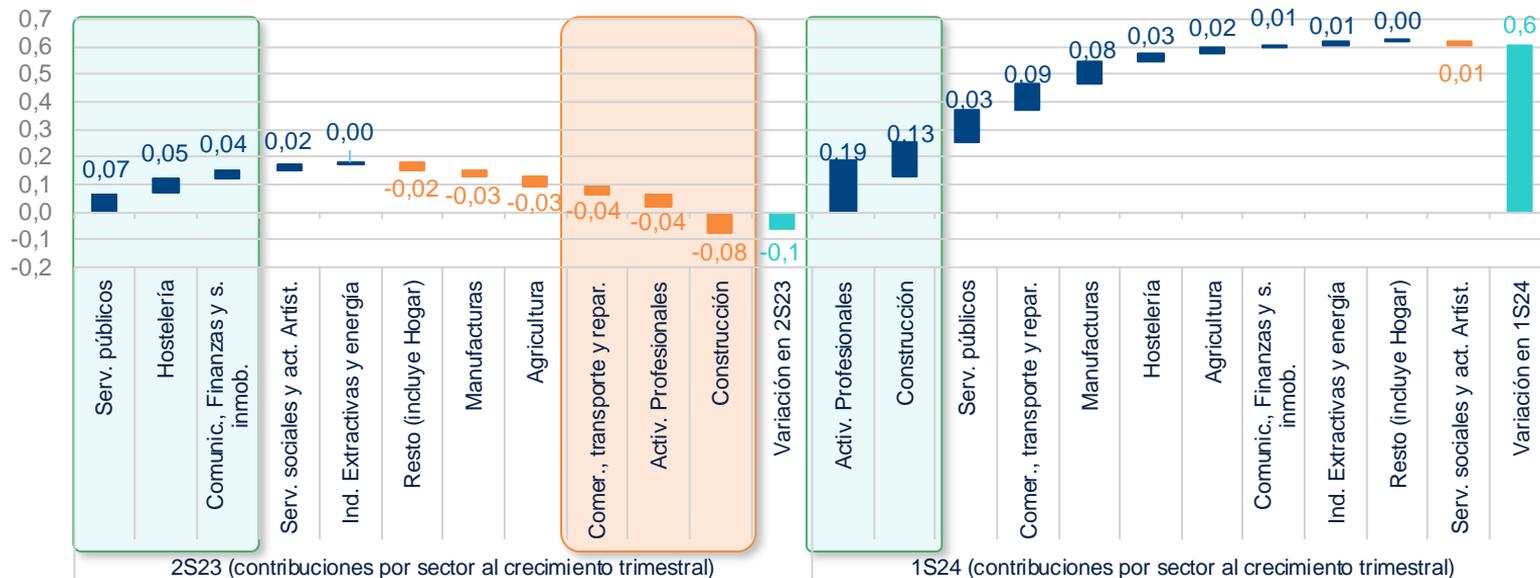


- Las dificultades de la economía europea contrajeron el empleo en Cantabria en el 2º semestre de 2023, afectando prácticamente a todo el territorio.
- En 2024, la evolución es sustancialmente más positiva, sobre todo en la ciudad de Santander y en la costa oriental. Aunque un turismo menos dinámico y con menor peso también ayuda a explicar que la afiliación aumente menos que en el conjunto nacional.
- En España, las regiones más turísticas estarían liderando el aumento de la afiliación en lo que va de 2024. En Cantabria, el avance se sitúa algo por debajo.

# El crecimiento se acelera en la primera mitad del año

Se vuelve a crear empleo, por el impulso de actividades profesionales y sector público

## CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN PROMEDIO TRIMESTRAL DE LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL EN CANTABRIA ENTRE EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2023 Y EL PRIMER SEMESTRE DE 2024 (DATOS CVEC., PP)



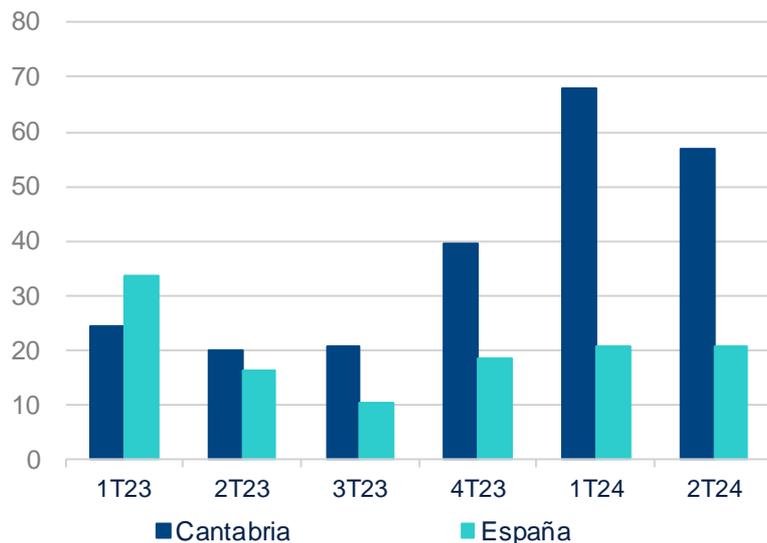
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

La rama de actividades profesionales ha pasado a ser el principal tractor de la afiliación en el primer semestre de 2024, y junto con los servicios públicos explican la mitad de la aceleración en 1S24. Y su empuje se multiplica respecto a 2S23. Comercio y construcción también vuelven a contribuir positivamente tras el freno de la segunda parte del año pasado.

# El crecimiento se acelera en la primera mitad del año

Las exportaciones de servicios apoyan el crecimiento de la economía

## GASTO NOMINAL DE TURISTAS EXTRANJEROS (% A/A)

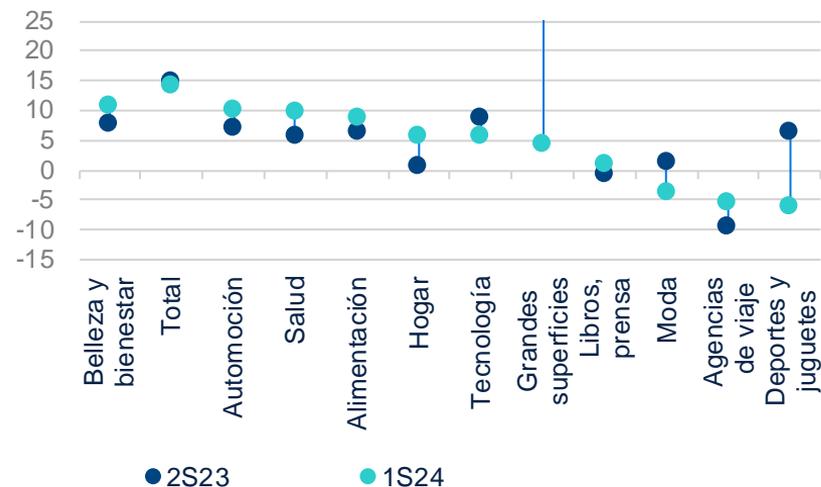
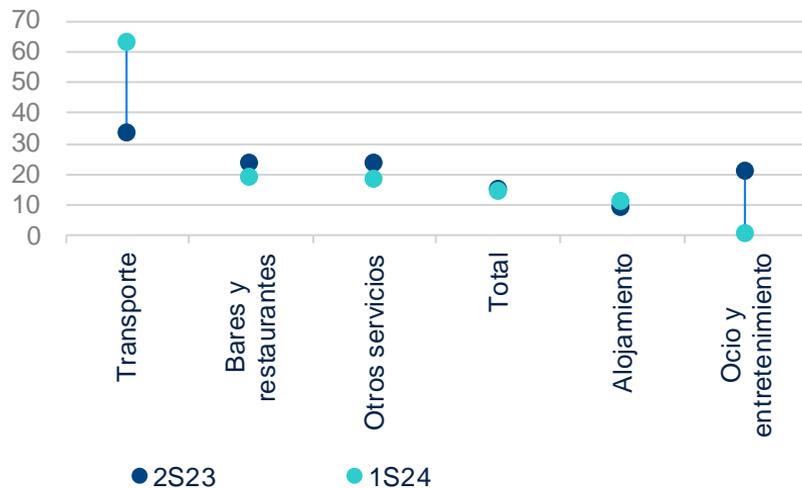


- El gasto con tarjetas extranjeras en TPV de BBVA aumentó un 68,0% interanual en el primer trimestre de 2024 (21% en España).
- La información disponible de 2T24 apunta a un crecimiento del 57% a/a. Nuevamente, un mayor dinamismo que en España.
- En lo que va de año, el gasto registrado en la región multiplica por 2,6 el que se registró en el mismo periodo de 2019. En el conjunto de España se multiplica por 1,8.
- A pesar de esto, el impacto sobre la economía será menor por el peso más reducido del turismo (y en particular del extranjero). En 2023, el peso del gasto con tarjeta extranjera sobre el total fue de un 2% (8% en España).

# El crecimiento se acelera en la primera mitad del año

El gasto en transporte, restauración y alojamiento sigue muy dinámico

## GASTO PRESENCIAL CON TARJETA EN CANTABRIA POR SECTORES (A/A, %)



Nota: Gasto en grandes superficies en 2S23 fuera de escala (+47% a/a). 1S24 con datos hasta el 16 de junio.  
Gasto presencial con tarjetas en TPV BBVA. BBVA Research a partir de BBVA.

El gasto en Cantabria mantuvo un crecimiento en torno al 11% interanual en el primer semestre de 2024, similar al del conjunto de España. En particular, el consumo asociado a transporte, alojamiento y restauración se mantuvo dinámico. Por el contrario, el gasto en grandes superficies, ocio y deportes mostró desaceleraciones relevantes.

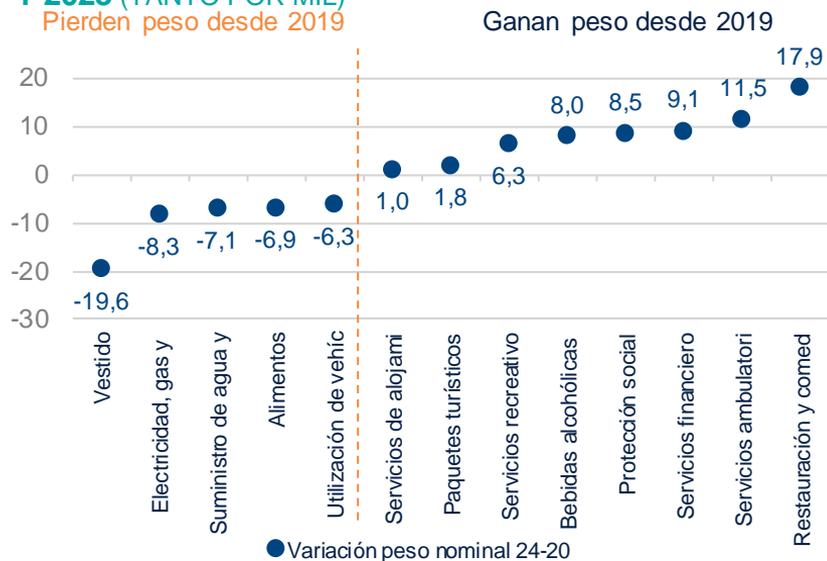
## El crecimiento se acelera en la primera mitad del año

Las familias consumen menos bienes y más servicios, como en EE. UU.

### CAMBIO EN LA COMPOSICIÓN DE LA CESTA DE CONSUMO DE LOS HOGARES EN ESPAÑA ENTRE 2019 Y 2023 (TANTO POR MIL)

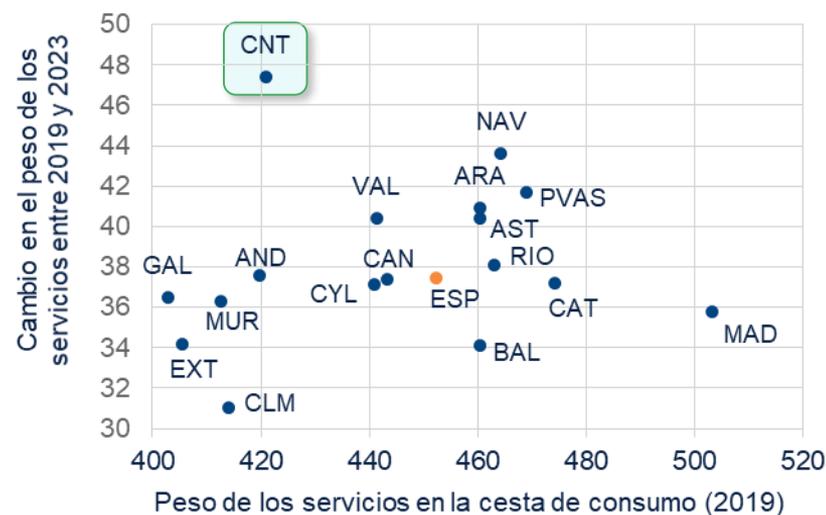
Y 2023 (TANTO POR MIL)

Pierden peso desde 2019



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

### PESO DE LOS SERVICIOS EN LA CESTA DE CONSUMO DE LOS HOGARES (TANTO POR MIL)

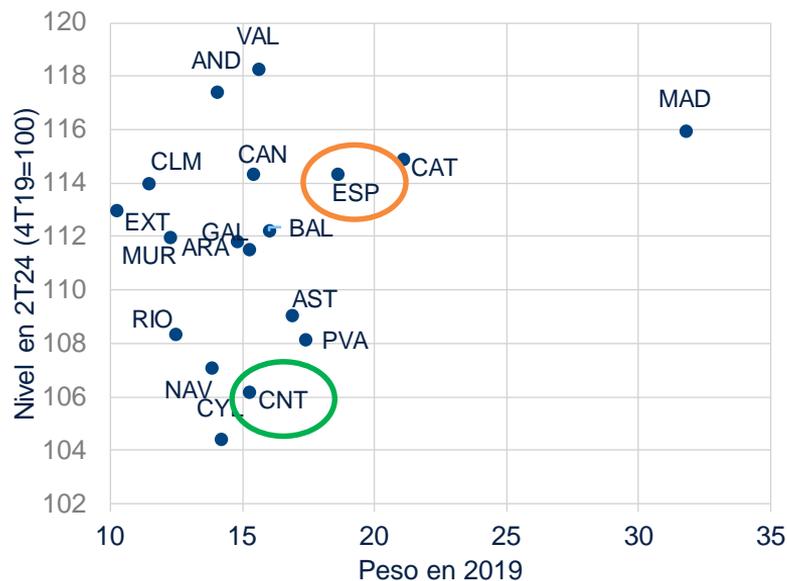


El dinamismo del consumo en España se apoya, en buena parte, en un cambio respecto a antes de la pandemia, hacia un mayor consumo de servicios. Esto se observa en todas las regiones, aunque en mayor medida en las del norte, con más renta y emisoras de turistas. Esto ayuda a explicar el impulso del turismo (y de las regiones más turísticas) tras la pandemia.

## El crecimiento se acelera en la primera mitad del año

El turismo es el motor principal, pero el empleo aumenta también en el resto de servicios

### AFILIACIÓN EN LOS SERVICIOS PRIVADOS EXCLUYENDO COMERCIO Y HOSTELERÍA\*



- En Cantabria, la afiliación en los servicios privados excluyendo comercio y hostelería supera en 6 pp los niveles de 2019 (similar a lo que sucede con la afiliación total en la región).
- Hasta cierto punto este comportamiento es común a regiones con un peso elevado del sector industrial y con menor relevancia del turismo.
- Por el contrario, las comunidades más grandes se estarían beneficiando en mayor medida, junto con Canarias y Castilla-La Mancha.

(\*) Incluye actividades profesionales, técnicas, científicas, financieras, inmobiliarias, informaciones y comunicaciones 2T24 estimado con datos hasta mayo.

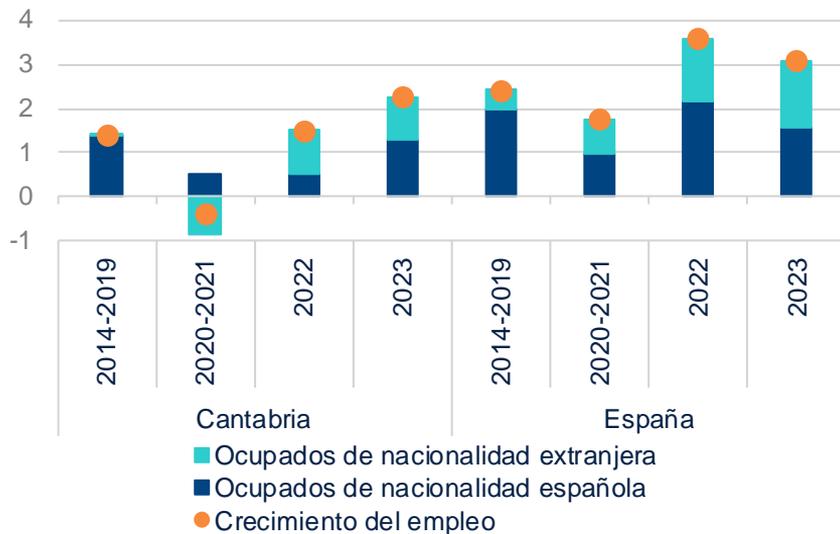
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

## El crecimiento se acelera en la primera mitad del año

La inmigración, la renta y el menor impacto de los tipos de interés sostienen el avance del consumo

### CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO INTERANUAL DEL EMPLEO

(% Y PP)



(\*) Incluye doble nacionalidad.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

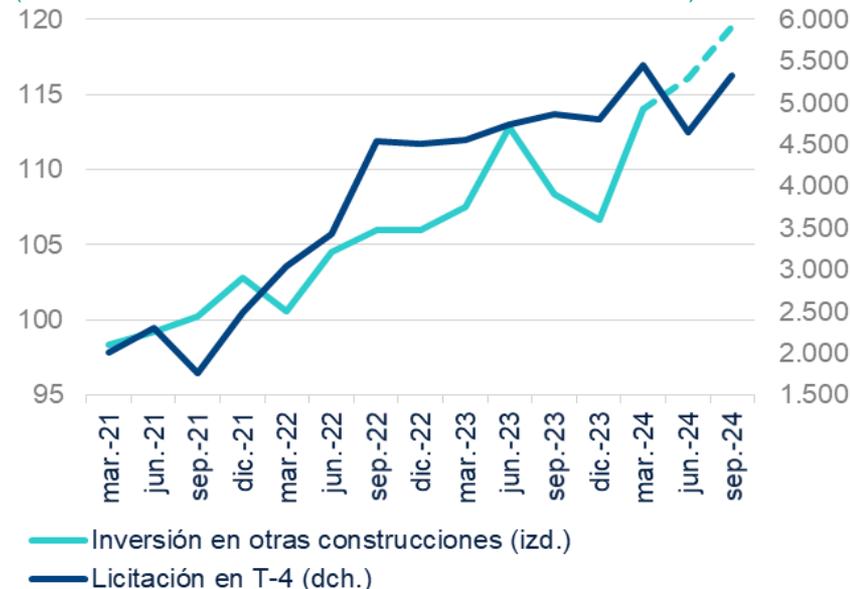
- El gasto de los hogares se apoya en la disminución de la tasa de ahorro, en la creación de empleo y en la incipiente mejora de los salarios reales de los trabajadores.
- Una parte del mayor gasto se debe al incremento de la inmigración y de la tasa de participación de los españoles, que están estimulando la creación de empleo, **sobre todo en las islas (2022) y en Cataluña y Madrid (en 2023)**.
- **En Cantabria**, con un menor dinamismo del empleo de nacionalidad española por una menor participación y una sociedad más envejecida, **el papel de la inmigración podría ser clave para limitar las tensiones en el mercado laboral y aumentar el crecimiento.**

# El crecimiento se acelera en la primera mitad del año

La política fiscal está siendo algo más expansiva de lo previsto

## ESPAÑA: INVERSIÓN EN OTRAS CONSTRUCCIONES Y LICITACIÓN OFICIAL

(INDICE 2019 = 100 Y MILLONES DE EUROS REALES)



## LICITACIÓN OFICIAL EN OBRAS DE EDIFICACIÓN

(PRESUPUESTOS, 2019 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de MITMS e INE.

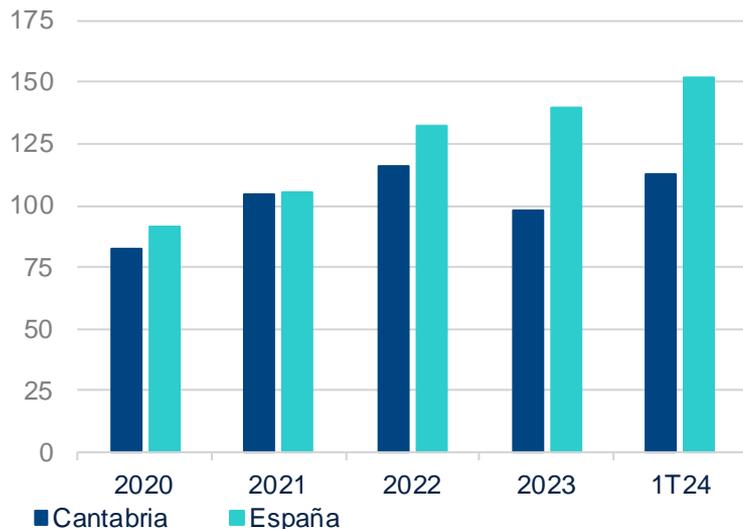
La inversión en otros edificios y construcciones empieza a responder a la aceleración observada en la ejecución de los fondos del Plan de Recuperación Transformación y Resiliencia (PRTR). Por lo tanto, es probable que en 2024 los datos empiecen a mostrar el impacto de los fondos sobre la actividad, y Cantabria se encuentra entre las que reciben un mayor empuje de la inversión pública.

## El crecimiento se acelera en la primera mitad del año

La importación de bienes de equipo podría anticipar crecimientos en capacidad

### IMPORTACIONES DE BIENES DE EQUIPO

(CVEC, MEDIA MENSUAL 2019 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

(\*)Según la Contabilidad Regional del INE, en 2022 el VAB industrial representó el 20,6% del PIB de la región, y la construcción, el 5,6%. Para el conjunto de España, estos pesos fueron del 15,9% y de 4,9%

- La inversión en bienes de equipo en Cantabria se acelera en 2024, pero menos que en España. Las importaciones de bienes de equipo se sitúan un 12% por encima de los niveles precrisis (52% en España).
- Un contexto de menores tipos de interés, recuperación de la demanda europea, mayor inversión pública por los fondos NGEU, modernización de la maquinaria y equipo de transporte (demanda embalsada) y menores cuellos de botella continuará impulsando la actividad industrial, y con ella, la inversión.
- Tanto la construcción como la industria pesan más que en España y por tanto, si se logra esta aceleración de la inversión el impacto podría ser algo superior en la región.

# El crecimiento se acelera en la primera mitad del año

La producción industrial no se recupera aún del todo

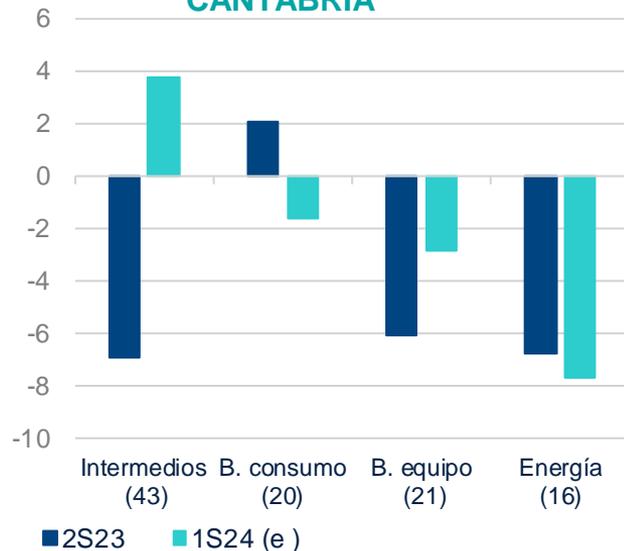
## ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

(CVEC, VARIACIÓN RESPECTO AL PERIODO ANTERIOR)

### ÍNDICE GENERAL



### COMPONENTES DEL IPI DE CANTABRIA



Entre paréntesis, el peso de cada una de las ramas en el Índice de Producción Industrial de Cantabria  
 Datos de 1S24 estimado con información hasta abril  
 Fuente: BBVA Research a partir de INE.

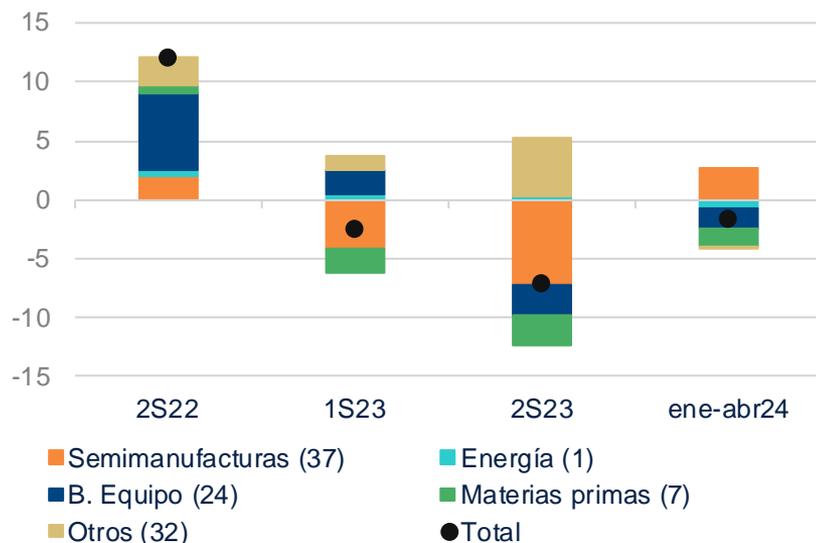
- La industria de Cantabria cayó en el segundo semestre de 2023, y retrocede en 2024, pero menos intensamente.
- La desaparición progresiva de los cuellos de botella estaría apoyando el aumento de la producción de bienes intermedios, que ya repuntan. La mejora de la demanda europea y de la inversión en España pueden ampliar este avance a los bienes de equipo.
- La fortaleza de la producción de las energías renovables en 2024 puede explicar en buena parte la caída de la producción energética cántabra. Pero el resto de componentes del IPI muestran un comportamiento claramente más favorable.

## El crecimiento se acelera en la primera mitad del año

Las exportaciones de bienes comienzan a mostrar algún signo positivo en semimanufacturas

### EXPORTACIONES DE BIENES DE CANTABRIA POR SECTOR

(CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO ANUAL, %, NOMINALES)



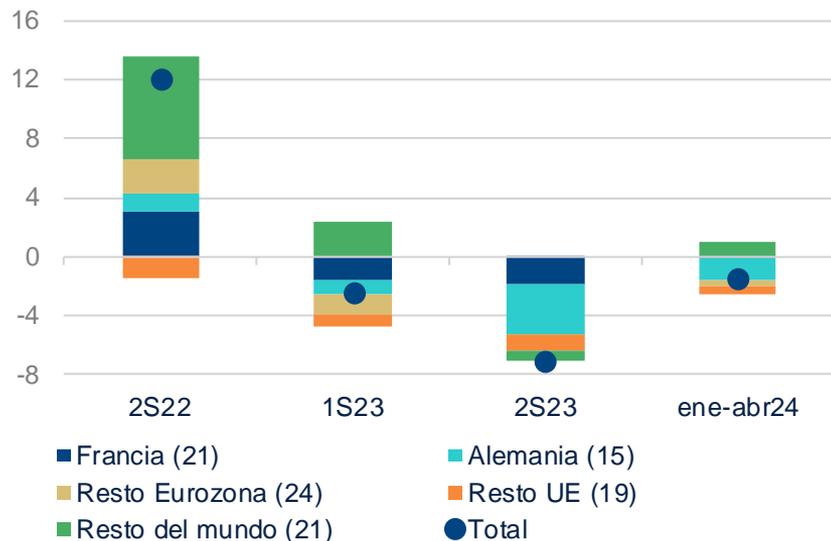
Entre paréntesis, el peso de cada sector en el total de exportaciones de bienes de Cantabria en 2022.  
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

- Lastradas por las semimanufacturas, las exportaciones regionales se redujeron en 2023 (-4,7% vs -1,0% en España). Pero el primer cuatrimestre de 2024 apunta a una mejora: recuperación de semimanufacturas y menor caída interanual de bienes de equipo.
- En términos nominales, las ventas al exterior superaron en un 28% las de 2019 (32% en España). Pero en términos reales, los últimos 12 meses se sitúan aún un 0,8% por debajo del nivel pre-pandemia (-1,2% en España).
- En el corto plazo, la bajada de los tipos de interés, el mantenimiento de los precios de la energía en cotas bajas y una posible mejora de la competitividad apoyarán la evolución de la industria, lo que podría apoyar la recuperación de las exportaciones.

## El crecimiento se acelera en la primera mitad del año

Pero las exportaciones de bienes todavía descuentan la debilidad de la demanda europea

### EXPORTACIONES DE BIENES DE CANTABRIA POR DESTINO (CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO ANUAL, %, NOMINALES)



- Con la entrada en recesión de Alemania y Francia, y la pérdida de dinamismo de la eurozona, las exportaciones de Cantabria se redujeron.
- Un contexto de menores costes energéticos e inflación y en el que no se observan dificultades en el comercio mundial podría estar ya comenzando a reactivar la demanda de los principales mercados de las ventas al exterior.

# Se prevé que el crecimiento se mantenga por encima del 2% en 2025

La actividad se apoyará en una mayor recuperación de la economía europea

## CRECIMIENTO DEL PIB (\*)

(%)

Revisión al alza en 2024, por la robustez de la demanda interna, y a la baja en 2025, por mayores tipos y efectos de base

La recuperación observada en el 1S24 continuará, liderada por el consumo (mayores ingresos reales y ahorros), y favorecida por tipos menores

Rebote en el 1T24 impulsado por la oferta y el estímulo fiscal; rivalidad con EE. UU., tensiones en el sector inmobiliario, etc. pesarán negativamente



(p): previsión.

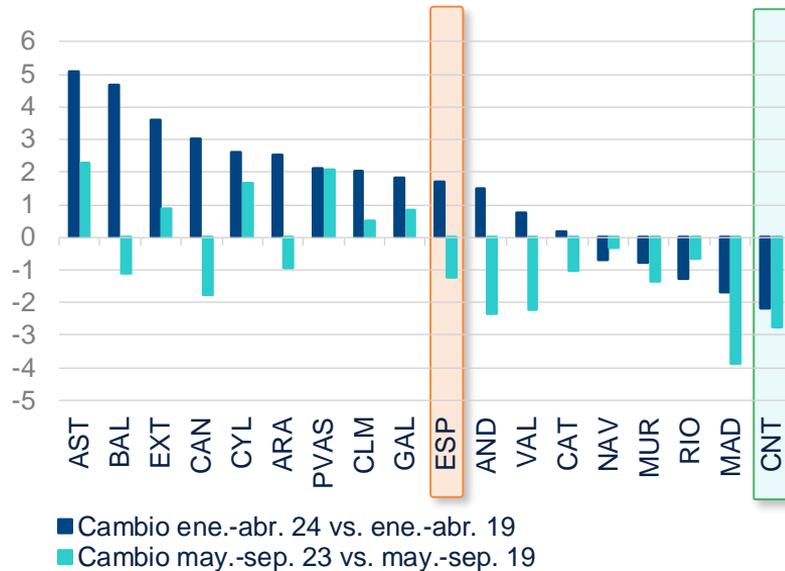
(\*) Crecimiento del PIB mundial: 3,2% en 2023, 3,1% (+0,0 puntos porcentuales comparado con la previsión anterior) en 2024 y el 3,3% (+0,0 puntos porcentuales) en 2025.

Fuente: BBVA Research.

## Se prevé que el crecimiento se mantenga por encima del 2% en 2025

El potencial del turismo en el norte, que ya aprovechan Asturias, País Vasco o Galicia, no llega aún a Cantabria

### GRADO DE OCUPACIÓN DE LAS PLAZAS HOTELERAS\* (CAMBIOS EN PUNTOS PORCENTUALES)



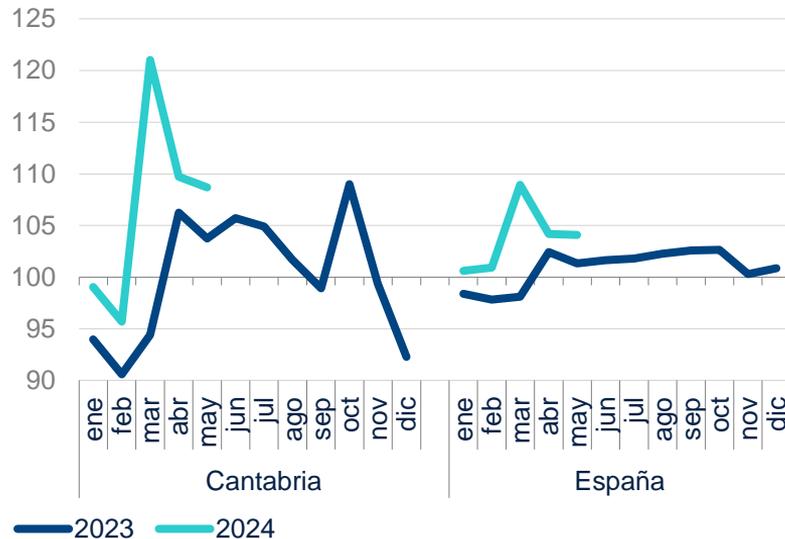
- El próximo año la demanda externa volverá a ser negativa debido a las limitaciones al crecimiento del turismo y a sus externalidades negativas.
- El estancamiento del consumo de no residentes en 2025, junto con la congestión y el aumento del coste de vida, influirá en las políticas públicas y limitará la oferta turística en las zonas más masificadas.
- La congestión en las zonas más turísticas., que se puede observar en las dificultades para incrementar el grado de ocupación en temporada alta, abre una oportunidad para el turismo en el norte de España...
- ... que sin embargo, no llega aún a Cantabria.

## Se espera una aceleración diferencial en 2025

La ocupación hotelera tiene espacio para crecer en el invierno

### PLAZAS HOTELERAS DISPONIBLES

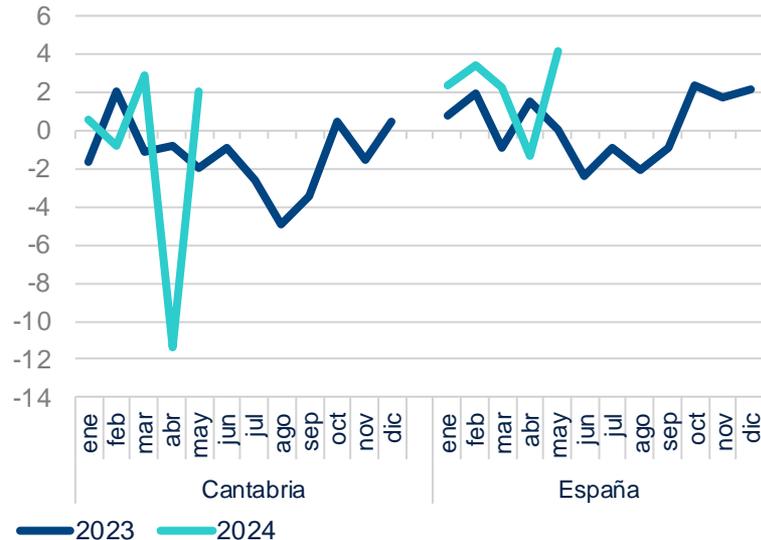
(MISMO MES 2019 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

### CAMBIO EN EL GRADO DE OCUPACIÓN DE LAS PLAZAS HOTELERAS DISPONIBLES

(PUNTOS PORCENTUALES, RESPECTO AL MISMO MES DE 2019)



La desestacionalización del turismo avanza: en los meses de invierno se incrementa el número de plazas hoteleras, superando ya los niveles prepandemia, y con niveles de ocupación sensiblemente más elevados. En la temporada alta, la menor ocupación del verano anterior se produjo sobre un mayor número de plazas.

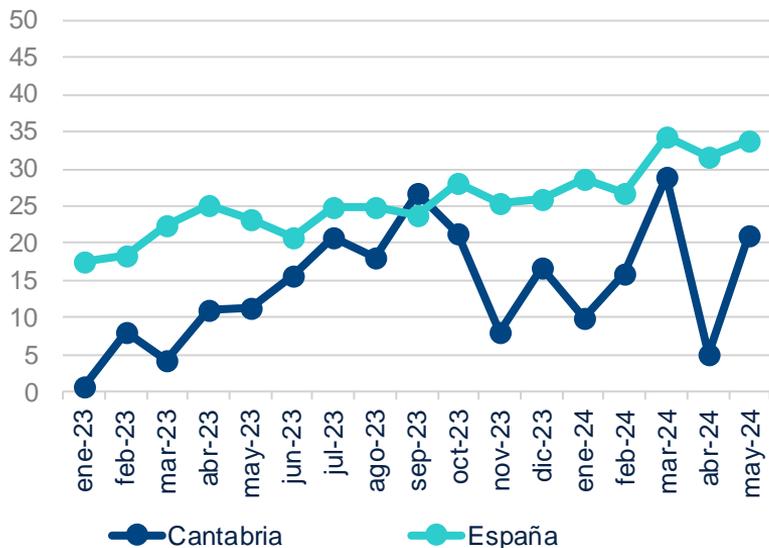
## Se espera una aceleración diferencial en 2025

El aumento de la ocupación en temporada baja favorece los márgenes

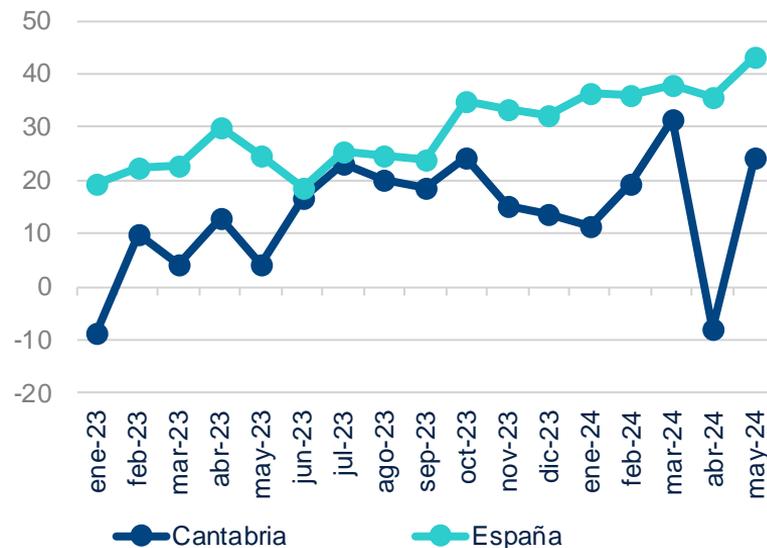
### TARIFA MEDIA DIARIA HOTELERA E INGRESO MEDIO DIARIO POR HABITACIÓN DISPONIBLE\*

(VARIACIONES DESDE EL MISMO MES DE 2019)

#### TARIFA MEDIA DIARIA



#### INGRESO MEDIO POR HABITACIÓN DISPONIBLE



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Esto ha permitido a la región incrementar precios e ingresos unitarios hoteleros, tanto en la temporada alta como, sobre todo, en la baja. Junto con las mejoras de ocupación están aumentando los márgenes, con tarifas todavía competitivas.

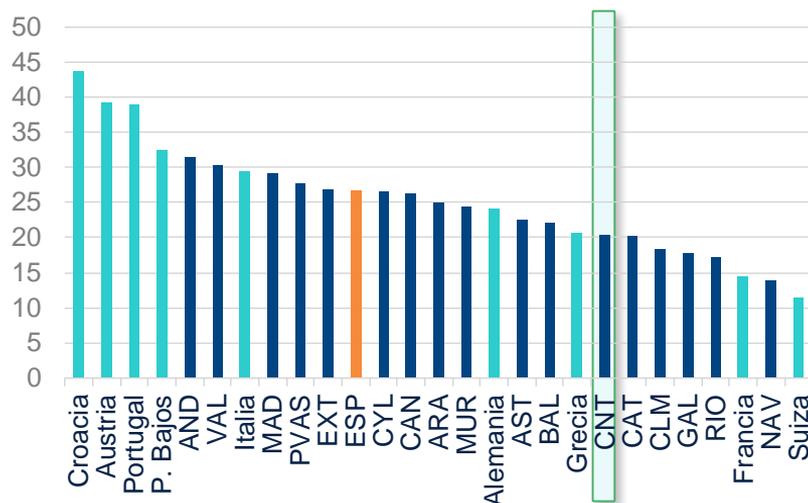
Pero un invierno suave también podría haber ayudado.

## Se prevé que el crecimiento se mantenga por encima del 2% en 2025

Las exportaciones de servicios mantienen su dinamismo gracias a mejoras de competitividad

### IPC DE ALOJAMIENTO

(VARIACIÓN ENTRE ENE-ABR24 Y ENE-ABR19, %)

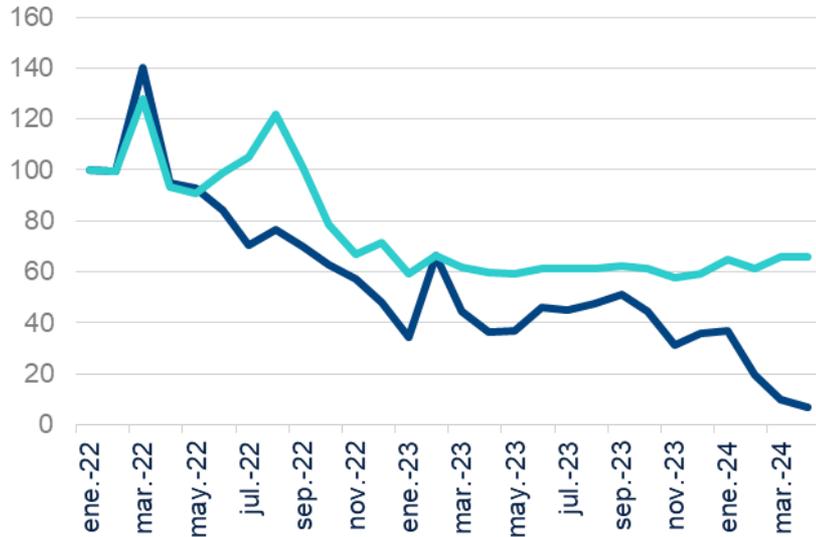


- El coste del alojamiento en España ha aumentado un 27% respecto a antes de la pandemia. Este aumento es menor en las regiones más enfocadas al turismo extranjero: Cataluña (20%), Baleares (22%) y Canarias (26%).
- En Cantabria, el incremento es del 20%, inferior al los principales destinos turísticos nacionales y extranjeros.

## Se prevé que el crecimiento se mantenga por encima del 2% en 2025

La reducción del precio mayorista de la electricidad, ventaja para las CC. AA. industriales

### PRECIOS DE LA ELECTRICIDAD, MAYORISTA Y MINORISTA (ENE-22 = 100)

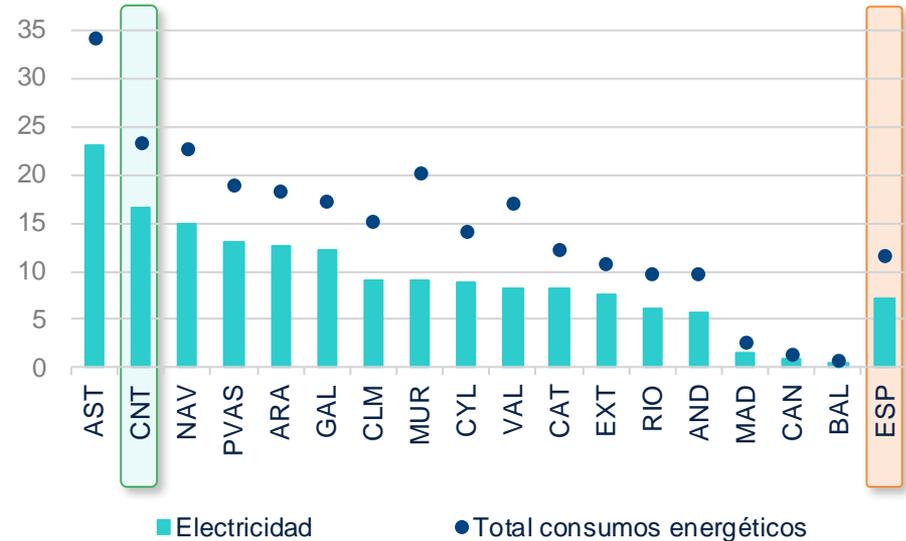


Fuente: BBVA Research a partir de Ember y Eurostat.

— Mayorista — Minorista

### INTENSIDAD EN EL USO DE ENERGÍA

(CONSUMO DE ENERGÍA EN EUROS POR UNIDAD DE VAB, 2022)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

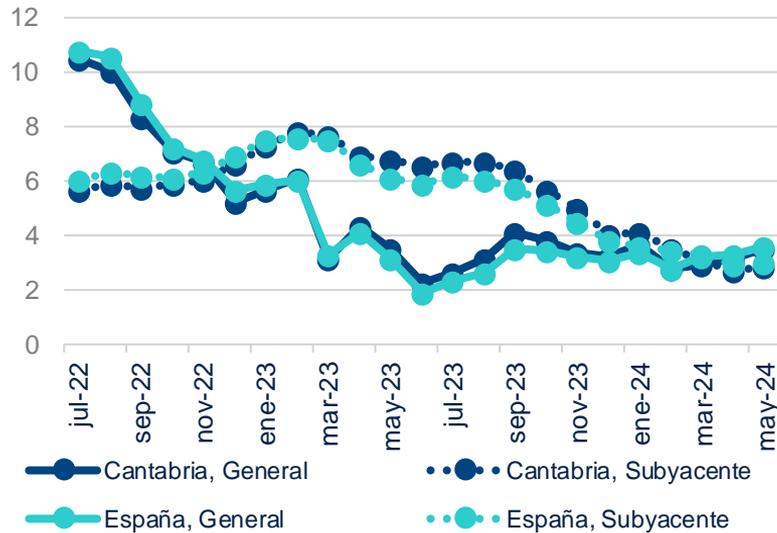
El traslado del precio mayorista, que afecta también a la industria electrointensiva, puede tener un mayor impacto en la reducción de costes de producción en mayor medida (y antes) en las Comunidades del norte de España, entre las que destacan Asturias y Cantabria. Para los hogares o sectores con baja intensidad, la corrección se podría notar más tarde.

# Se prevé que el crecimiento se mantenga por encima del 2% en 2025

Pese al entorno geopolítico los precios de las materias primas siguen bajos

## INFLACIÓN EN CANTABRIA Y ESPAÑA

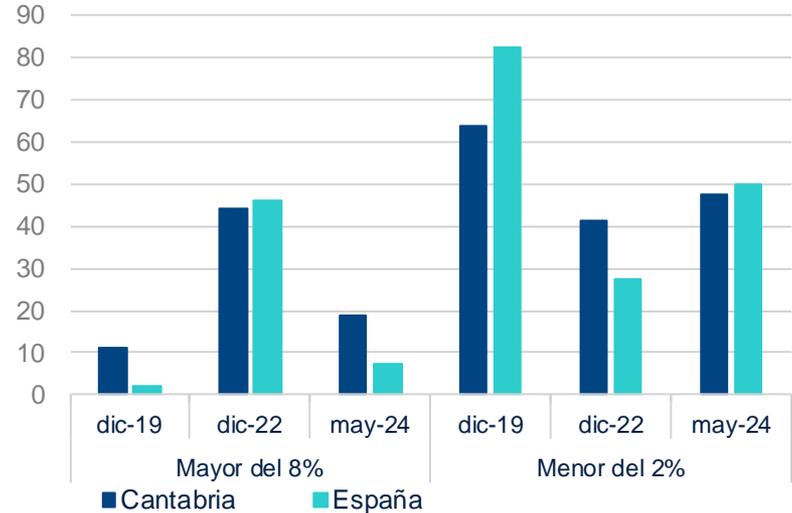
(A/A, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

## PRODUCTOS EN LA CESTA DE CONSUMO EN FUNCIÓN DEL AUMENTO DE PRECIOS INTERANUAL

(% SOBRE EL TOTAL DE LA CESTA DE CONSUMO, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Incluso repuntando a mitad de año, la contención de los costes energéticos está permitiendo una inflación cercana al 3%, y con un ajuste rápido de la subyacente. En Cantabria, los productos con inflación menor del 2% alcanzan al 48% de la cesta de consumo (16 pp más que antes la pandemia) pero 2 menos que en España. Pero hay más productos con inflación muy alta (19% vs. 7% en España).

# Se prevé que el crecimiento se mantenga alrededor del 2% en 2025

El BCE ha iniciado la reducción de tipos de interés que continuará los próximos meses

## TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (\*)

(% A/A, FIN DE PERIODO)

Previsible convergencia gradual de los tipos al 3 % en 2026; sesgo al alza

El ciclo de recortes dependerá de los próximos datos; la consolidación fiscal podría aliviar la presión sobre el BCE; sesgo al alza

Una dosis extra de alivio monetario que se añadiría al estímulo fiscal después de que la Fed recorte tipos



(p): previsión.

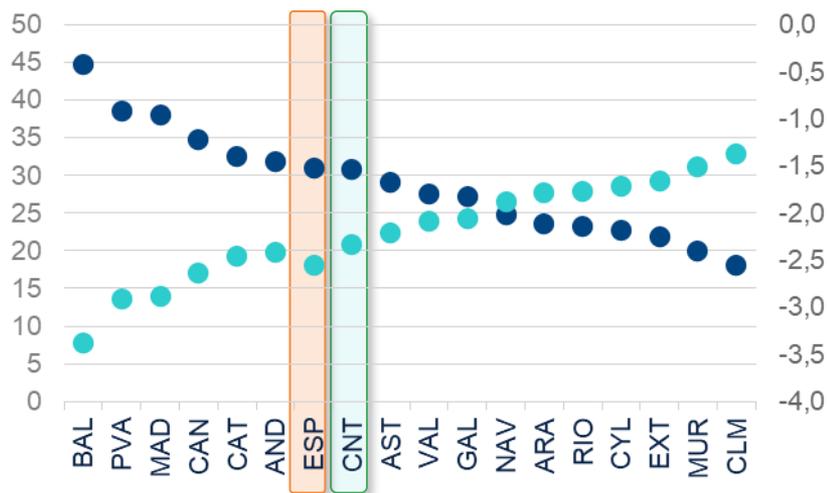
(\*) En el caso de la Eurozona, tipos de interés de la facilidad de depósito del BCE..

Fuente: BBVA Research.

# Se prevé que el crecimiento se mantenga por encima del 2% en 2025

## Los tipos de interés revierten

### ESFUERZO DE ACCESO A LA VIVIENDA LA CUOTA HIPOTECARIA\* (PAGO PRIMERA CUOTA / RENTA SALARIAL MEDIA DEL HOGAR, %)



● Esfuerzo de acceso a la vivienda (4T23)

● Impacto del cambio en tipos sobre el esfuerzo, Dcha., pp)

(\*) Primera cuota hipotecaria para las nuevas operaciones asociadas a la compra de una vivienda media, de 94m2, con condiciones de mercado medias.

Fuente: BBVA Research a partir de INE, BdE y MIVAU.

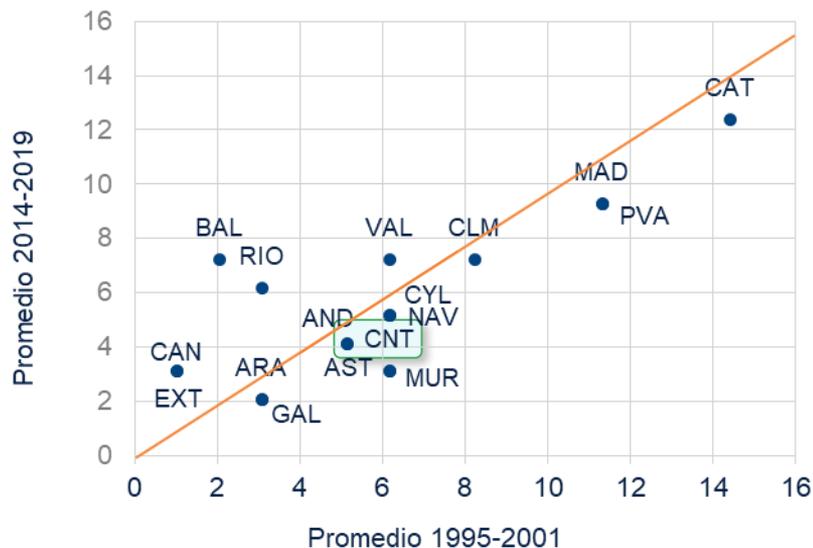
- La cuota hipotecaria se reduciría un 6 % en 2024 y un 9% en 2025 por la revisión a la baja de los tipos de interés hipotecarios de las nuevas operaciones (TAE). En 2024, esto supondría una disminución de la cuota mensual de 50€ para una hipoteca mensual media.
- Las comunidades en las que mayor es el esfuerzo son las que se podrían ver más afectadas. Cantabria se encuentra en la media.

## Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

### Cataluña, Madrid y el País Vasco tienen una ventaja comparativa en las exportaciones

#### NÚMERO DE PRODUCTOS ALTAMENTE COMPLEJOS CON VENTAJA COMPETITIVA EXPORTADORA

(% SOBRE EL NUMERO TOTAL DE PRODUCTOS EXPORTADOS)



- Una estructura exportadora enfocada en bienes altamente complejos puede representar una ventaja relevante de cara al crecimiento de largo plazo.
- En este sentido, Cataluña y en menor medida Madrid y el País Vasco son las regiones que presentan el mayor número de productos complejos exportados.
- Un reto importante para Cantabria es aumentar la baja complejidad relativa de la cesta exportadora, lo que exige, entre otras cosas, un aumento del capital humano y una modernización de las empresas.

Nota: Los productos altamente complejos incluyen los 25 bienes con un valor del PCI más alto. El PCI (Product Complexity Index) aproxima el nivel de conocimiento promedio incorporado en un producto y se calcula en función de cuantos países saben producir ese producto y de sus complejidades económicas (cuánto más alto el valor menos común es producir ese producto). La ventaja competitiva se define a través del RCA (Revealed Comparative Advantage). Este se calcula como la ratio entre el peso de las ventas de un producto realizadas por un país al exterior sobre el total de sus exportaciones y el peso de las exportaciones globales de ese producto sobre el total de las exportaciones de todos los países (un valor mayor que 1 indica que el país es competitivo en exportar ese producto).

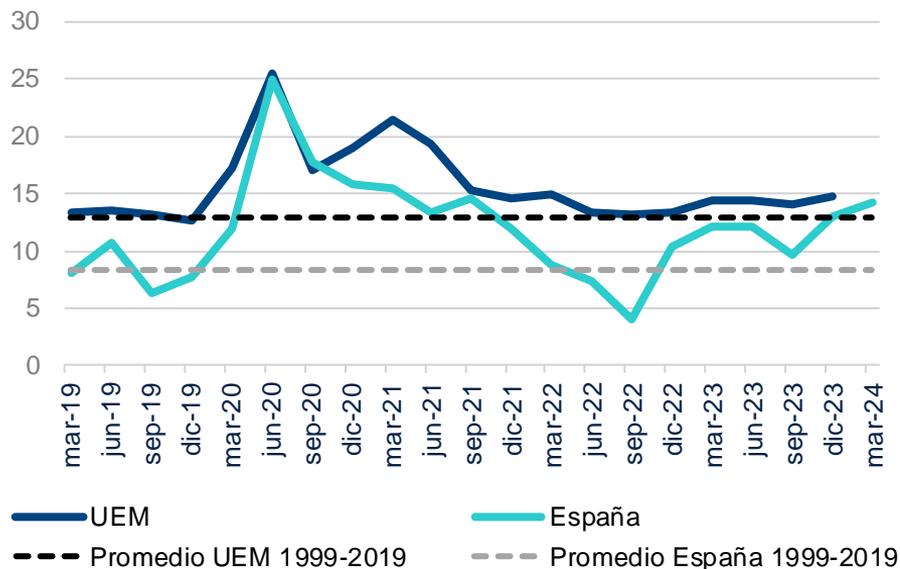
Fuente: BBVA Research a partir de OCDE, TIVA y Banco Mundial.

# Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

El aumento del ahorro limita el crecimiento del consumo interno

## TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES

(% DE LA RENTA BRUTA DISPONIBLE, DATOS CVEC)



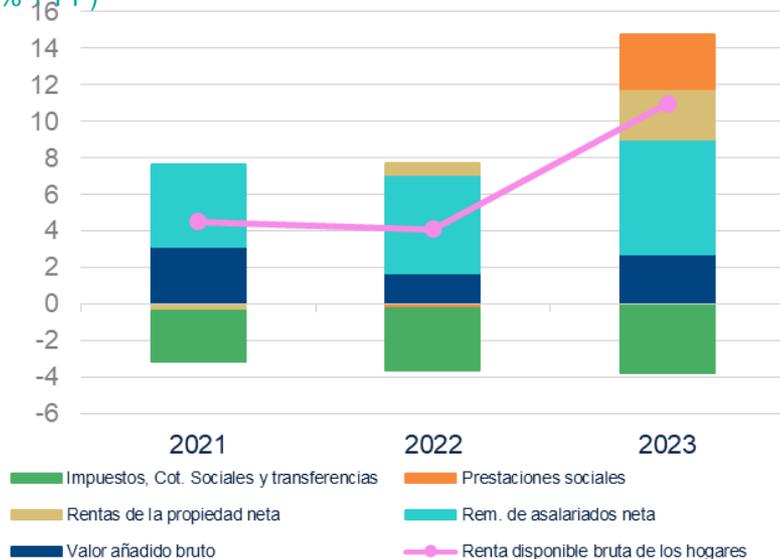
- En los últimos meses se ha producido un avance de los ingresos de las familias que no se ha trasladado de manera proporcional a su gasto.
- Como resultado, la tasa de ahorro se ha incrementado 10,2 pp de la renta disponible desde el tercer trimestre de 2022 hasta situarse en el 14,2 % en el primer trimestre de este año.
- En la medida que este fenómeno sea temporal, el espacio que tendrían los hogares hacia delante para incrementar su consumo sería importante.
- Sin embargo, factores menos coyunturales podrían limitar el crecimiento del consumo durante los próximos trimestres.

## Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

El incremento del ahorro puede deberse al aumento de la renta en colectivos de mayor edad

### CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO ANUAL DE LA RENTA BRUTA DISPONIBLE REAL DE LOS HOGARES (% Y PP)

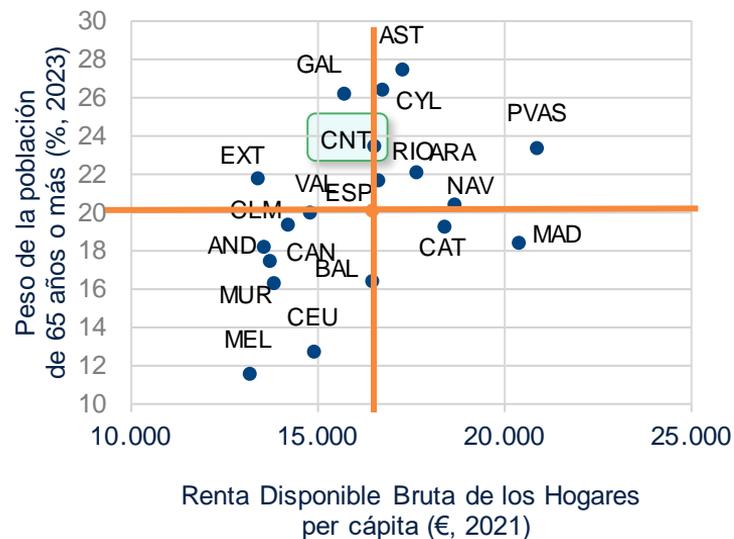
(% Y PP)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

### RENDA BRUTA DE LOS HOGARES Y PESO DE LA POBLACIÓN MAYOR (% Y PP)

(% Y PP)



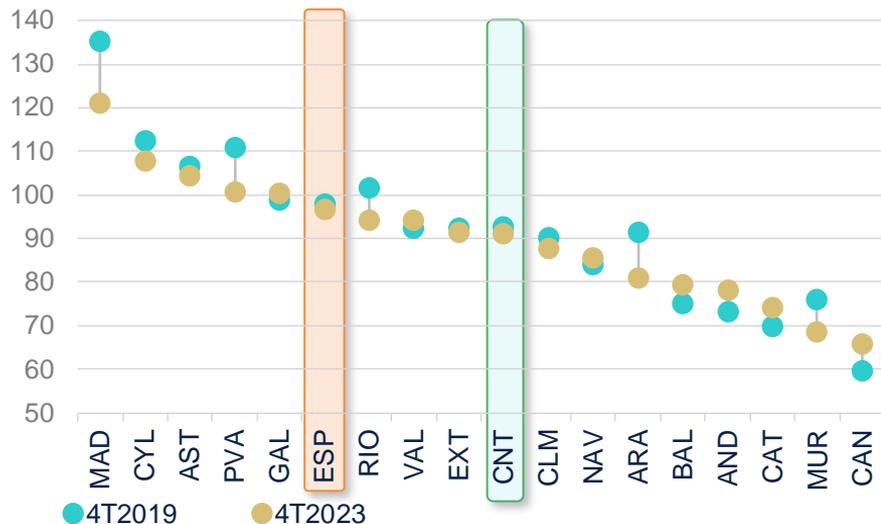
El incremento de la renta disponible estaría beneficiando a colectivos con una propensión marginal a consumir reducida. Las personas de mayor edad o con un nivel de ingreso más alto concentran una proporción mayor de las rentas derivadas de las prestaciones sociales y del capital. Estas personas consumen menos y ahorran más. Y tienen más peso en las regiones del Norte.

# Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

El aumento del ahorro limita el crecimiento del consumo interno

## DEPÓSITOS DE OTROS SECTORES RESIDENTES

(% DEL PIB REGIONAL)

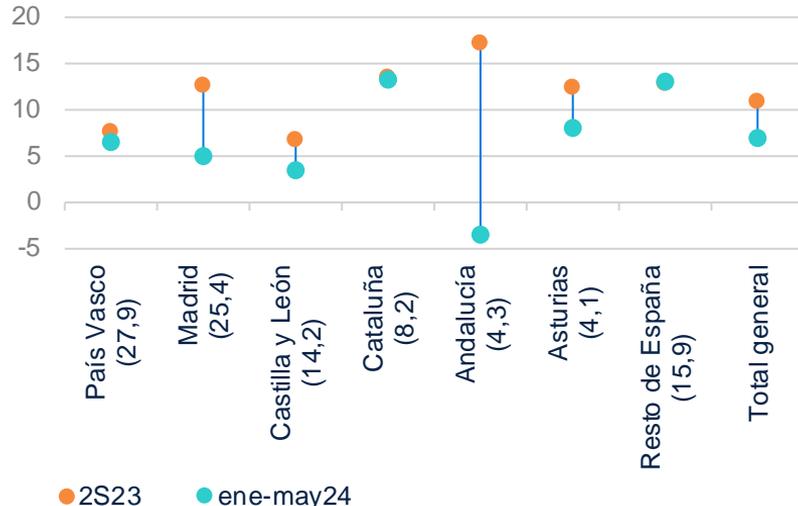


- En un contexto de abundancia de liquidez y exceso de ahorro, **el efecto de la política monetaria también ha sido menor por el lado de los depósitos**, principalmente en el rendimiento de los productos a la vista.
- **La acumulación del ahorro en las comunidades más ricas o envejecidas** podría ayudar a explicar porque el consumo no se acelera al mismo ritmo que la renta.
- Sin embargo, el mayor aumento del ahorro podría haberse producido en las regiones del Mediterráneo, donde la incertidumbre podría estar incrementando el nivel.

# Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

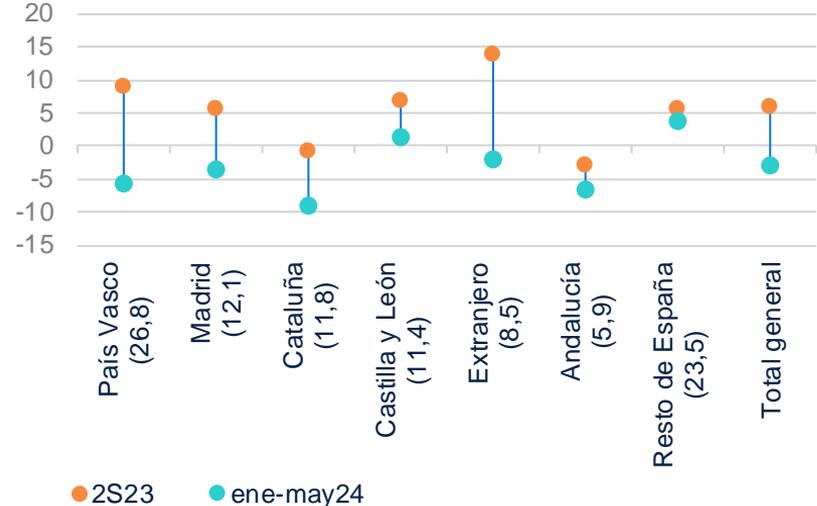
Otra explicación complementaria sería el agotamiento de la recuperación de los servicios

## GASTO PRESENCIAL EN CANTABRIA DE CLIENTES DE BBVA\* RESIDENTES FUERA DE LA COMUNIDAD POR ORIGEN (A/A, %)



Gasto presencial con tarjetas emitidas por BBVA realizado fuera de la provincia de residencia habitual. Entre paréntesis, el peso en el gasto total de 2022. Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

## GASTO PRESENCIAL DE CLIENTES DE BBVA RESIDENTES EN CANTABRIA REALIZADO EN EL RESTO DE ESPAÑA POR COMUNIDAD DE DESTINO (A/A, %)



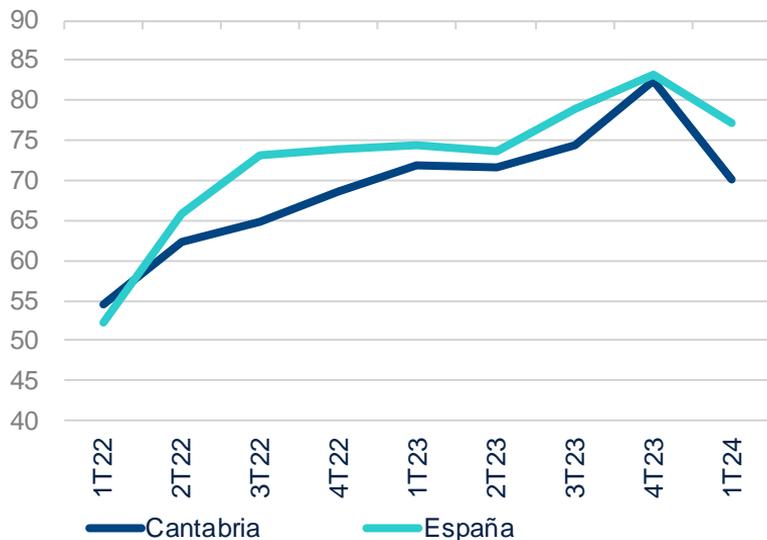
En lo que va de año, el gasto en Cantabria de los visitantes del resto de España ha crecido un 7% a/a, empujado por el gasto de catalanes y visitantes del resto de España. Pero el gasto de los cántabros fuera retrocede un 3%. Sólo en el resto de España y en Castilla y León se mantienen avances levemente positivos.

## Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

La inversión continúa lastrada por la alta incertidumbre regulatoria

### MATRICULACIONES DE TURISMOS

(CVEC, 4T19 = 100)



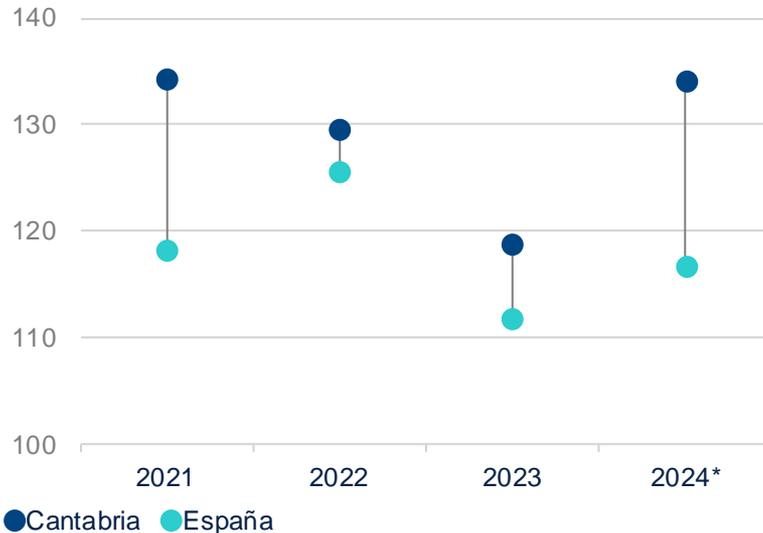
Fuente: BBVA Research a partir de DGT.

- También las matriculaciones de vehículos están lejos de los niveles precrisis.
- El efecto sede de las empresas de rent-a-car, renting y leasing pueden explicar el dinamismo de Madrid.
- En Cantabria la evolución es similar a la del conjunto de España, y las matriculaciones se encuentran aún un 30% por debajo de los registros precrisis.

# Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

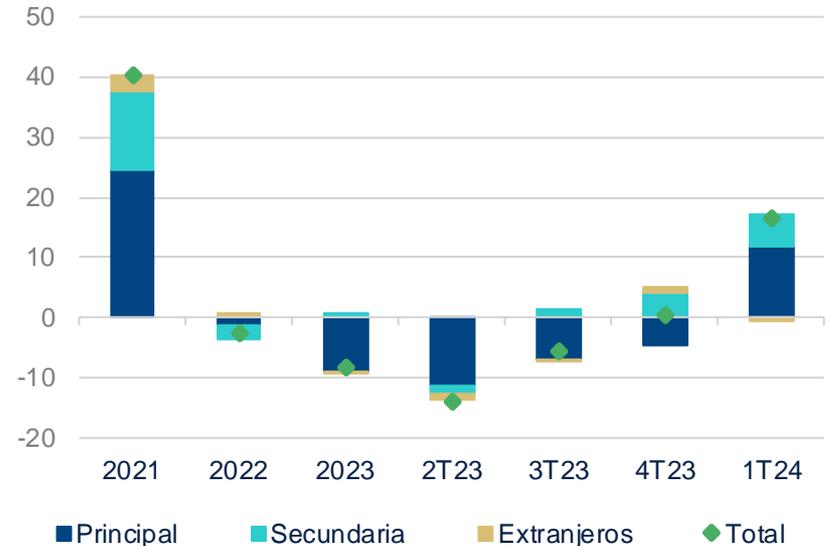
## La venta de viviendas se acelera, con apoyo del mercado de segunda residencia

### VENTA DE VIVIENDAS (MISMO PERIODO DE 2019 = 100)



\* Acumulado de los cuatro primeros meses de 2024.  
Fuente: BBVA Research a partir de CIEN

### VENTA DE VIVIENDAS POR SEGMENTOS (CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO INTERANUAL, PP)



Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU

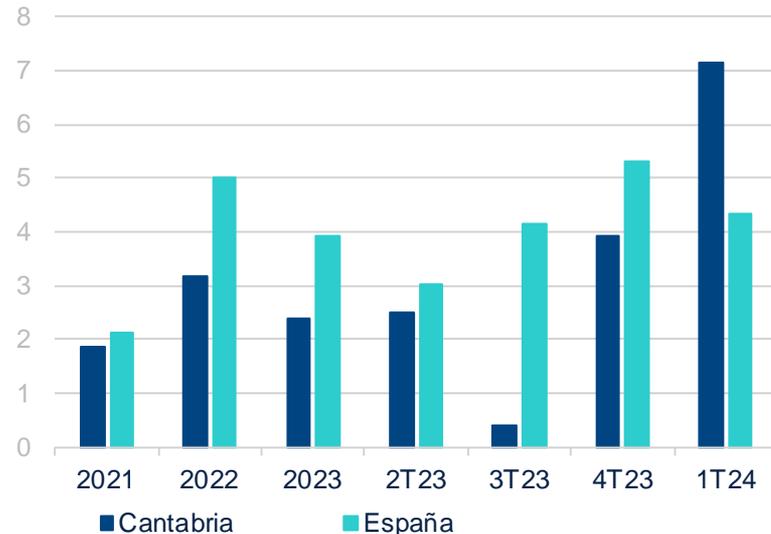
Las ventas de vivienda en Cantabria crecen un 19,3% a/a en 1C24, más que en España tanto en el último año como respecto a antes de la pandemia. A esto contribuyen las transacciones de segundas residencias ya en 2023 (+2,8% vs. -6,5% en España) que mejoran en 1T24 (+16,5% a/a), y el fuerte empuje de viviendas principales en 1T24 (+19,5%). Cantabria es la región con más peso de las ventas de segundas residencias (33% del total).

# Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

El precio de la vivienda responde al avance de la demanda, pero la producción todavía no

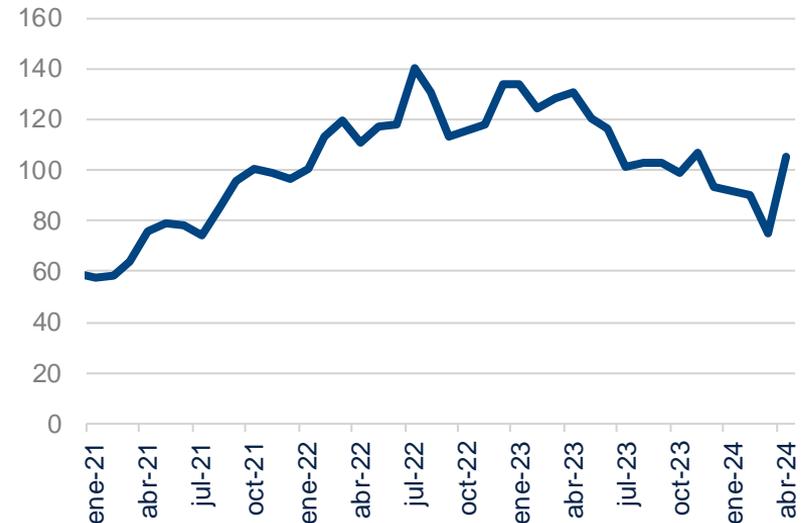
## PRECIO DE LA VIVIENDA

(% A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU

## VISADOS DE VIVIENDAS (COMPORTAMIENTO TENDENCIAL Y DATOS OBSERVADOS, DATOS CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU

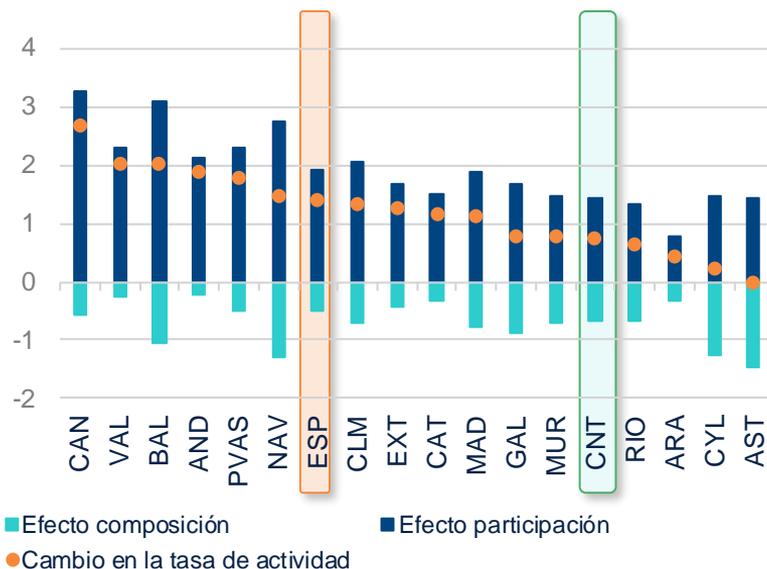
El precio de la vivienda en Cantabria se aceleró en 2023 (+2,4%), aunque menos que en España (3,9%). Desde 4T23, el precio ha mostrado un impulso, quizás relacionado con la escasez de oferta y con empuje de las ventas. Sin embargo, todavía no se observa una respuesta clara de la producción en el sector: la firma de visados se redujo un 31% en 2023, y volvió a caer un 45% t/t CVEC en 1T24 (estancamiento en España).

## Nueva mejora de las perspectivas de crecimiento

El potencial de creación de empleo aumenta con la inmigración y la participación, pero de forma desigual

### CONTRIBUCIONES A LA VARIACIÓN DE LA TASA DE ACTIVIDAD

(VARIACIÓN ANUAL PROMEDIO EN % Y PP, 2019-2023)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

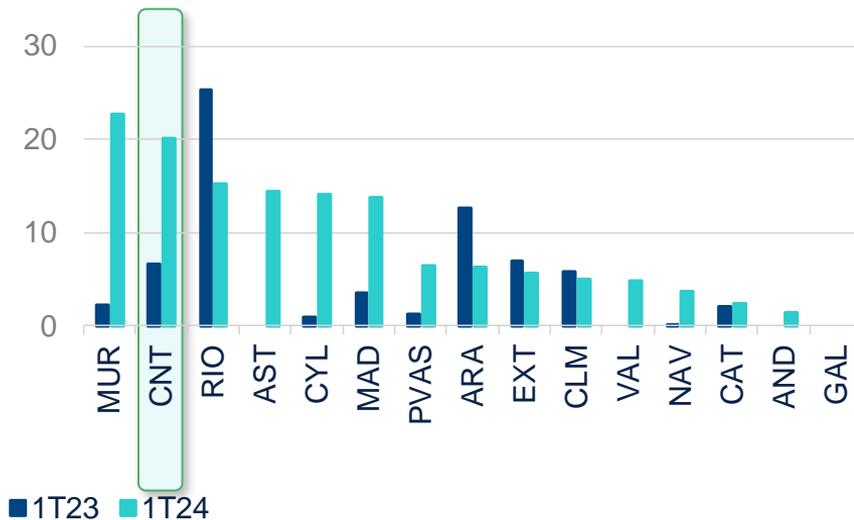
- Se observa un aumento en el crecimiento de la **población activa** desde el 1 % anual en 2019 hasta el 2,1 % en 2023, gracias a la inmigración y a la mayor tasa de participación.
- El avance reciente de la tasa de actividad se debe a la **mayor disposición de los residentes a participar en el mercado laboral** tras la pandemia. Este efecto participación se nota en todas las CCAA, pero en mayor medida en las turísticas, el País Vasco y Navarra.
- La **contribución de la demografía**, por el contrario, fue negativa en todas las CC.AA., destacando Asturias y Castilla y León.
- En general, **el norte muestra menores avances de la tasa de actividad y de la participación, por envejecimiento. Cantabria no es una excepción.**

## Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

Hay restricciones que impiden el avance en algunos sectores clave

### FACTORES LIMITATIVOS DE LA PRODUCCIÓN

**INDUSTRIAL: FALTA DE MANO DE OBRA\*** (% DE RESPUESTAS QUE DECLARAN QUE ES UN FACTOR LIMITATIVO)



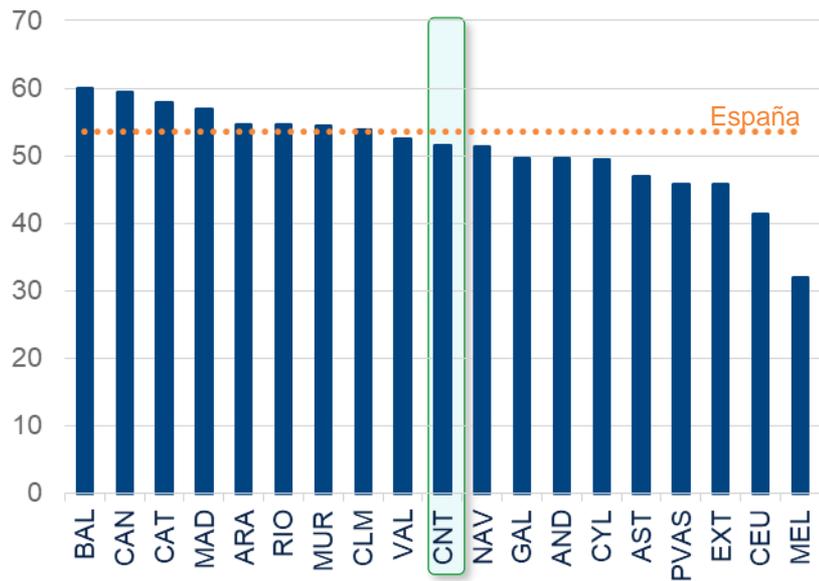
- Los cuellos de botella pierden relevancia como factor limitativo de la producción industrial.
- Sin embargo, comienzan a aparecer otros como la debilidad de la demanda y la falta de mano de obra.
- En Cantabria, alrededor del 20% de las empresas encuestadas acusan falta de mano de obra a principios de 2024 (12 pp más que un año antes).

## Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

Las medidas anunciadas pueden aumentar el coste para las empresas

### PROPORCIÓN DE ASALARIADOS QUE TRABAJAN MÁS DE 37 HORAS Y MEDIA\*

(%, 4T2022-3T2023)



\* Asalariados que declaran una jornada semanal de trabajo mayor que 37 horas y media, tanto efectiva como pactada.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

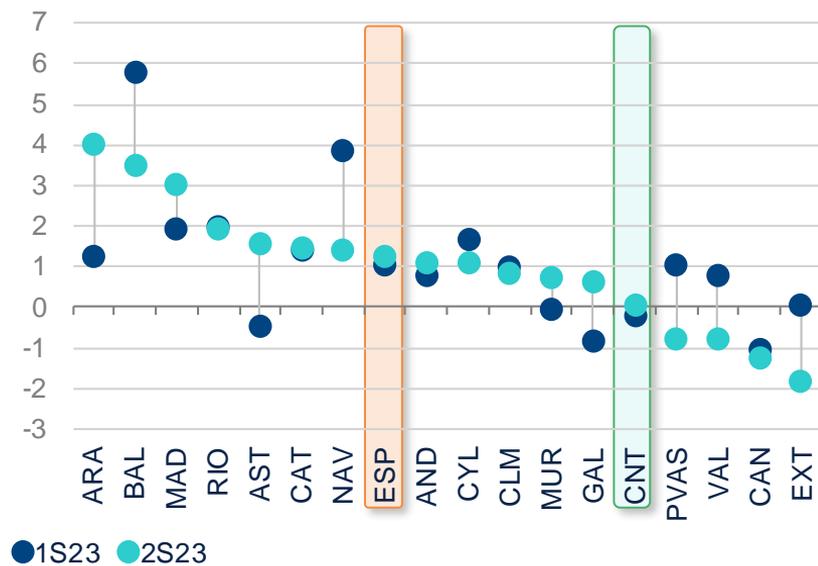
- La reducción de la jornada laboral máxima legal podría afectar a **8 millones de asalariados que durante el último año tenían una jornada semanal efectiva y pactada mayor que 37 horas y media** (el 53,6 % del total\*).
- El grueso de los asalariados que trabajan más de 37 horas y media se sitúa en el tramo entre 38 horas y media y 40 horas ⇒ buena parte de las repercusiones de la reducción de jornada se concentrarán en 2024.
- Los sectores en los que se trabaja más horas tienden a ser los de industria y construcción especializada, y aquellos con problemas de oferta de trabajo. Pero las regiones en las que más trabajadores se pueden ver afectados por el cambio de normativa son las especializadas en servicios.

## Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

Las medidas anunciadas pueden aumentar el coste para las empresas

### COSTE SALARIAL TOTAL REAL

(CRECIMIENTO INTERANUAL, %, DEFLACTADOS CON IPC)



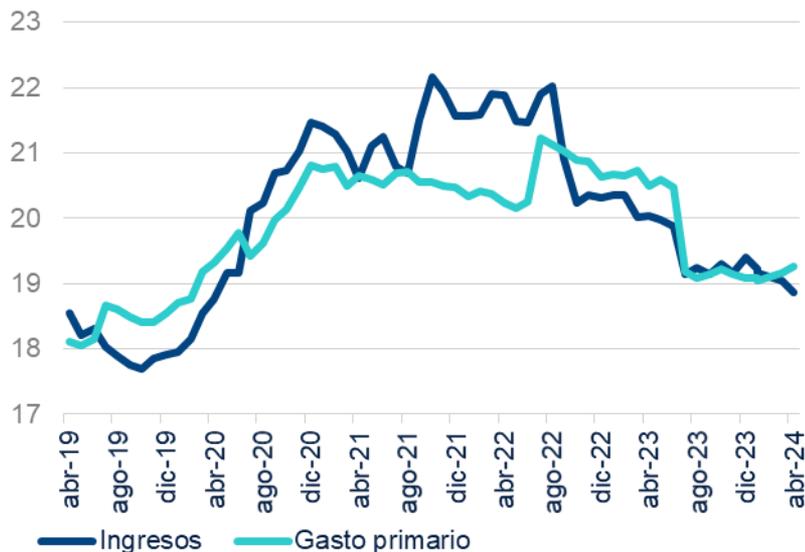
- El estancamiento de la productividad en un entorno de aumento de costes laborales puede poner en peligro el avance del sector servicios.
- Las cotizaciones a la Seguridad Social han añadido presión a la nómina de las empresas. Los incrementos del Salario Mínimo Interprofesional (SMI) ya implican que en algunos sectores, empresas y comunidades autónomas, la proporción de trabajadores cuyo ingreso está ligado al SMI comienza a ser relativamente elevada.
- La situación puede ser más problemática en regiones que se han mostrado dinámicas o con problemas de vacantes.

## Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

En el inicio de 2024 el aumento del gasto público se mantiene moderado

### GOBIERNO DE CANTABRIA: INGRESOS Y GASTOS

(SUMA MÓVIL 12 MESES, % DEL PIB REGIONAL)

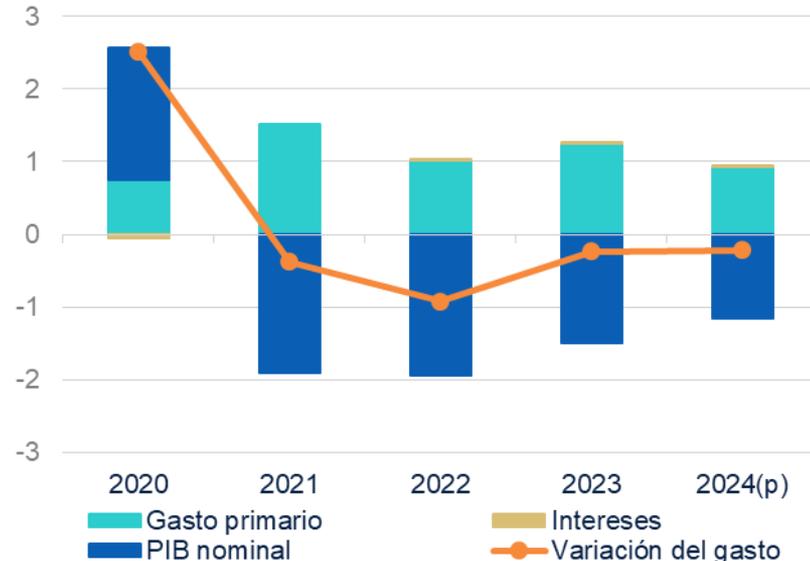


- Los datos de cierre de 2023 confirmaron un estancamiento en el crecimiento del gasto autonómico, debido al impacto de la liquidación de la financiación autonómica de 2021. Por el contrario, se observó un fuerte impulso en la inversión y, en menor medida, en el gasto en consumo final.
- Durante el último trimestre de 2023 los ingresos autonómicos recuperaron el dinamismo de años anteriores, impulsados por las entregas a cuenta del sistema de financiación.
- En el primer cuatrimestre de 2024 el gasto en consumo ha ganado tracción, mientras la inversión y los ingresos frenan su impulso.

# Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

El Gobierno de Cantabria sigue conteniendo la expansión fiscal en 2024

## GOBIERNO DE CANTABRIA: CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DE LA RATIO DE GASTO PÚBLICO\* SOBRE PIB REGIONAL (PP)



- La recuperación de la actividad y unos ingresos más dinámicos de lo esperado habrían compensado el aumento del gasto. Como resultado, **Cantabria cerró 2023 con un superávit del 0,1% del PIB**, corrigiendo el desequilibrio fiscal del año anterior.
- Para 2024, los **presupuestos** aprobados por el Gobierno de Cantabria hacen prever que **se mantendrá la contención del gasto público** y, en particular, de la inversión. Junto a ello, se espera que los ingresos sigan robustos apoyados en la mejora de la actividad y pese a las **rebajas fiscales** aprobadas. En este contexto, **se espera una nueva mejora en el saldo presupuestario de 2024**.

(\*): Depurado del impacto de las liquidaciones del sistema de financiación

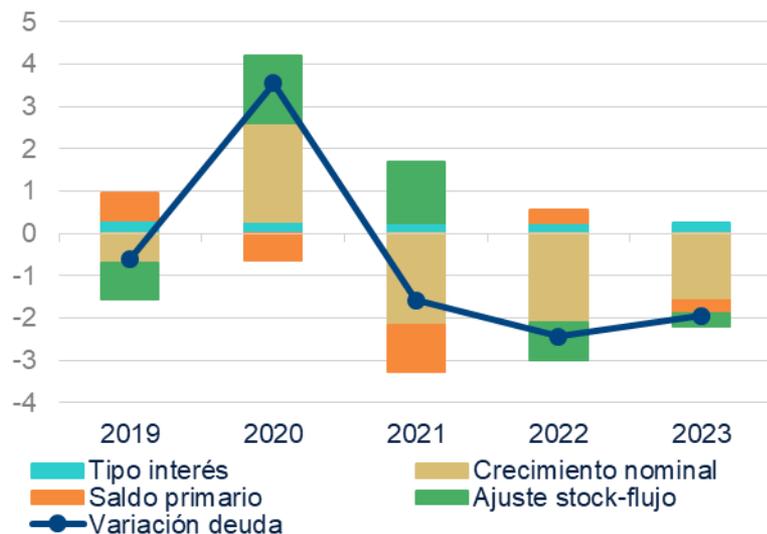
(p): Previsión

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda

## Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

Reducir la deuda autonómica de Cantabria implicará nuevas mejoras del saldo fiscal

### GOBIERNO DE CANTABRIA: CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DE LA DEUDA (PP DEL PIB REGIONAL)

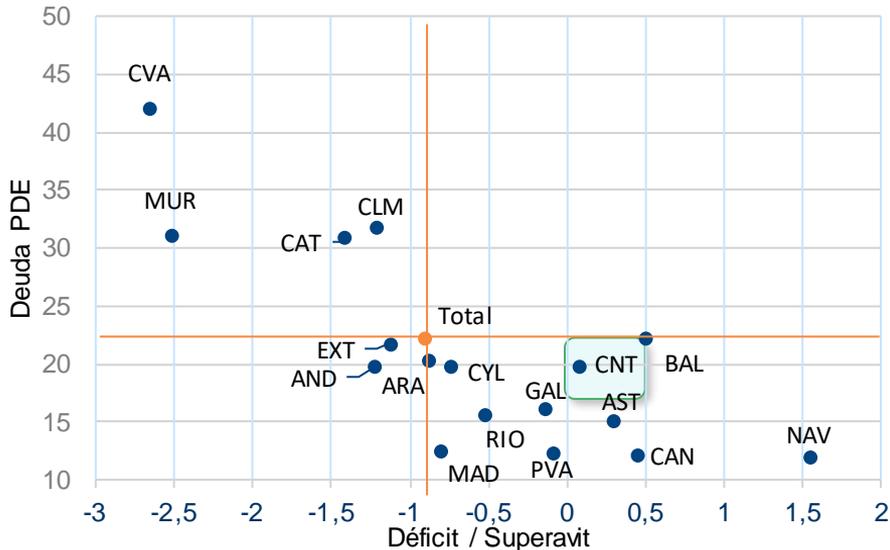


- La deuda del Gobierno de Cantabria se situó a cierre de 2023 en el 20,0% del PIB regional (3.316 millones de euros). De esta cifra, el 92,8% corresponde a los mecanismos del Gobierno central (FLA, FFF,...) lo que ha permitido reducir el coste medio de la deuda. Pero esta fuerte dependencia del Gobierno central representa una vulnerabilidad para la sostenibilidad de sus cuentas públicas.
- Durante 2023, la recuperación de la actividad y la mejora del saldo primario fueron los principales factores de reducción de la deuda autonómica.
- En un contexto de moderación de la recuperación y de aumento de los costes de financiación, Cantabria deberá centrar su esfuerzo en la mejora del saldo fiscal para reducir su deuda, si quiere volver a financiarse en los mercados.

## Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante La política fiscal se prevé que sea contractiva en 2025

### DÉFICIT Y DEUDA PÚBLICA SEGÚN PDE

(2023, % DEL PIB REGIONAL)



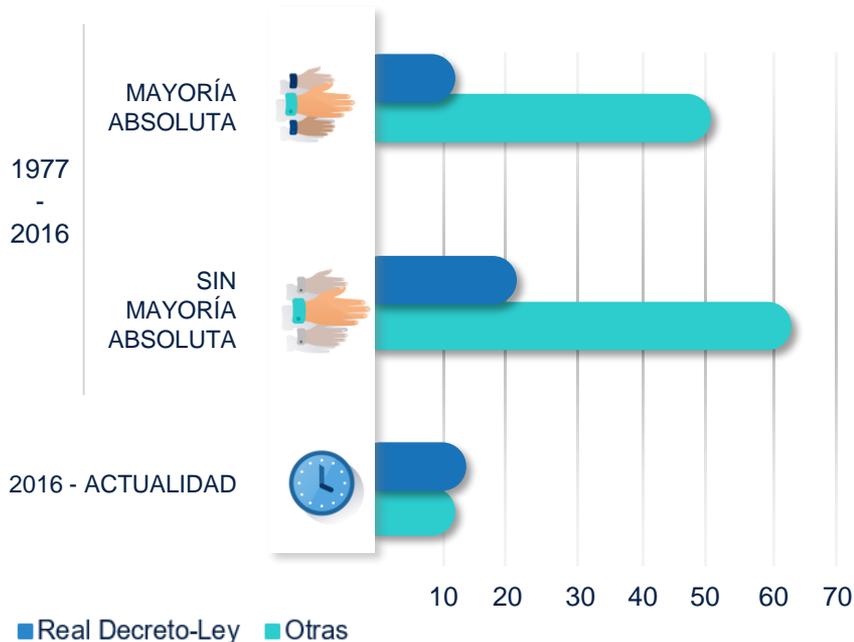
- Las nuevas reglas fiscales en Europa requerirán de ajustes importantes y sostenidos en el tiempo en varias economías, incluyendo la española, a partir de 2025.
- Países con déficits superiores al 3 % del PIB y niveles de deuda pública por encima del 90 % tendrán que comprometerse a implementar medidas estructurales de consolidación entre 0,4 y 0,6 pp del PIB por año. La distancia entre los niveles actuales y los objetivos es tan grande que los esfuerzos tendrán que prolongarse cuando menos un quinquenio.
- En ausencia de acuerdos que afecten a la financiación autonómica, C. Valenciana, Murcia, Castilla-La Mancha y Cataluña podrían tener que realizar ajustes mayores. Pero Cantabria tiene más margen de actuación.

# Algunos cuellos de botella podrían moderar el crecimiento hacia delante

## Incertidumbre de política económica

### INICIATIVAS LEGISLATIVAS APROBADAS

(AGRUPADAS POR EL NIVEL DE REPRESENTACIÓN DE LOS GOBIERNOS EN LAS CORTES GENERALES. PROMEDIO ANUAL)



- La falta de consenso en política económica genera incertidumbre.
- En los últimos diez años ha aumentado la necesidad de prórrogas presupuestarias y el uso de decretos ley en lugar de proyectos de ley. Esta disminución de los proyectos de ley podría indicar una menor disposición a realizar reformas.
- Es deseable que se alcancen acuerdos transversales para dar certidumbre sobre ajustes fiscales, servicios públicos, protección social, empleo, inmigración, la doble transición energética y digital, o productividad.

03

# Previsiones

## Previsiones de PIB y mercado laboral de Cantabria\*

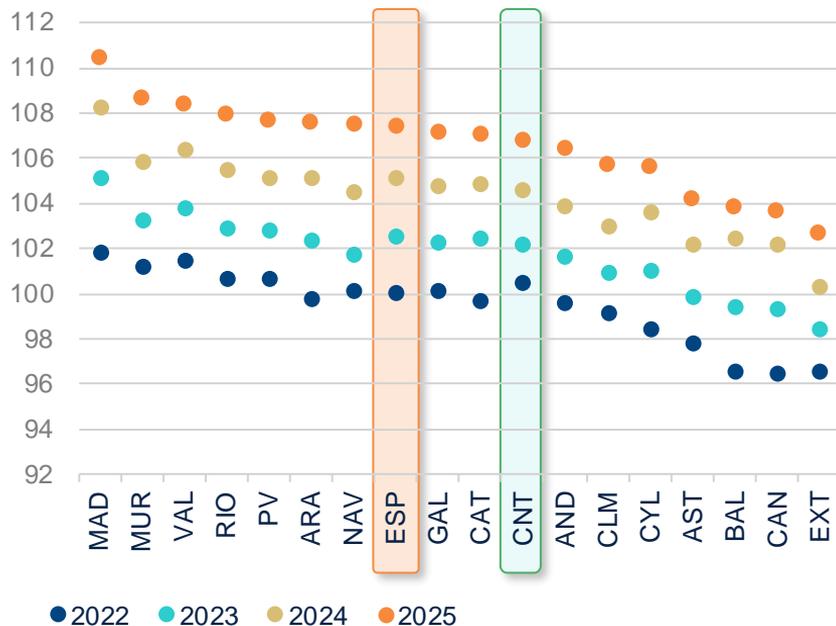
	2023	2024	2025
 <b>PIB</b>	1,8	2,3	2,2
 <b>Crecimiento del empleo (EPA)</b>	2,3	3,0	2,1
 <b>Tasa de paro</b> (% población activa)	8,1	8,0	7,9



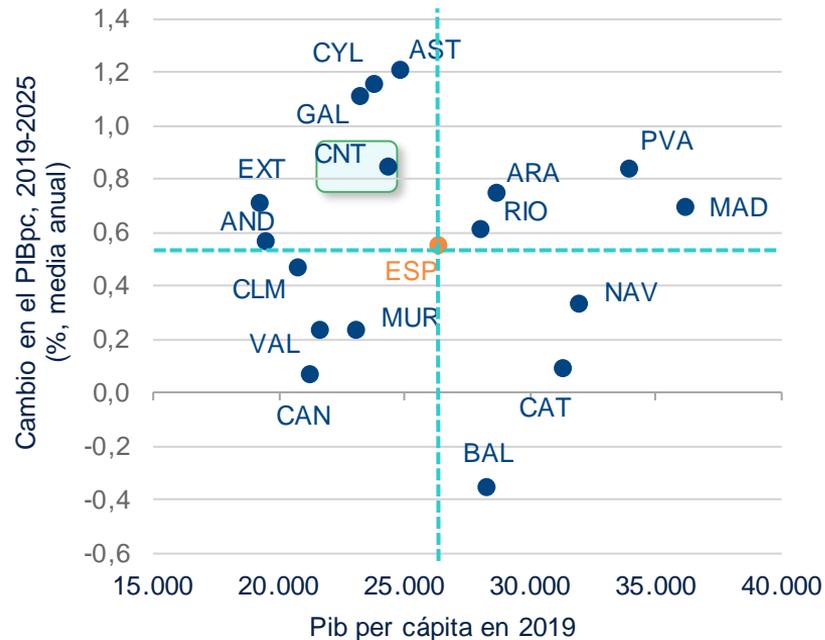
\* Porcentaje, medias anuales. El crecimiento del empleo y tasa de paro para 2023 son datos ya publicados por el INE.  
Fuente: BBVA Research.

# En 2025 el PIB de Cantabria podría situarse un 7% por encima del nivel pre crisis, y entre 2019 y 2015 el PIB per cápita se acercará 2 pp a la media

## RECUPERACIÓN DEL PIB REAL POR CC.AA. (2019=100)



## PIB PER CÁPITA EN 2019 Y CAMBIO EN 2019-2025 (% Y EUROS)

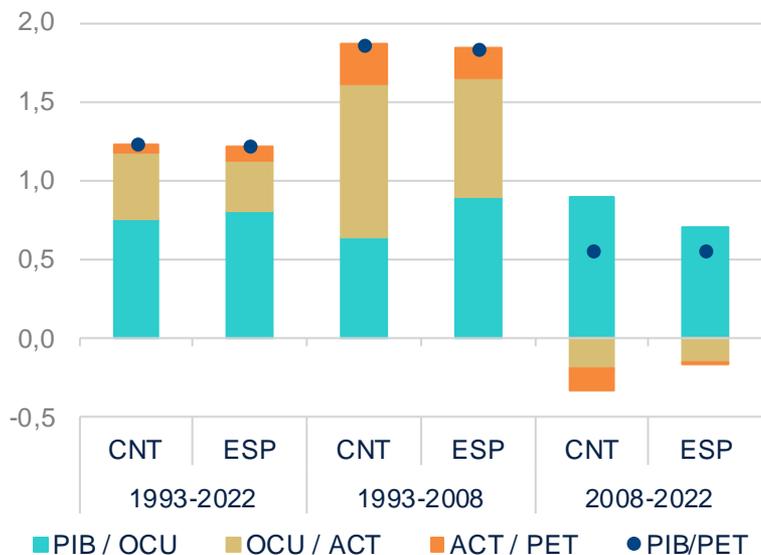


# Necesidad de reformas para el crecimiento de largo plazo

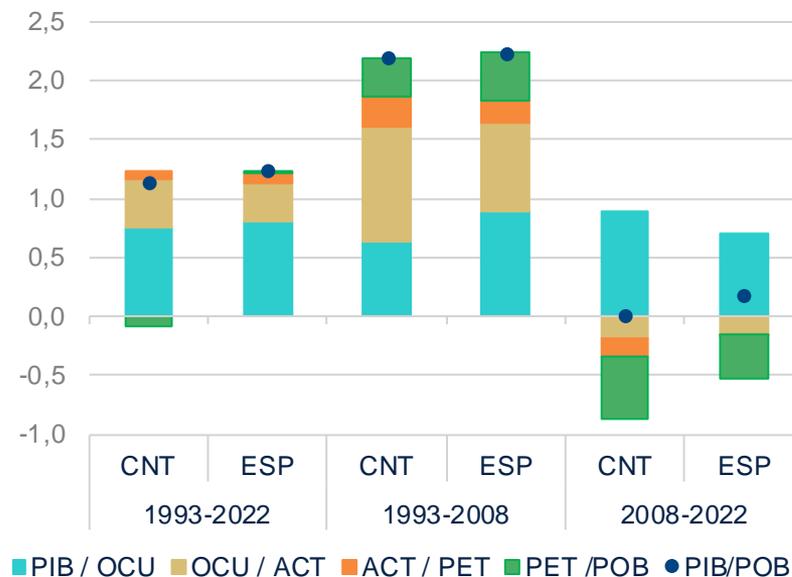
La productividad no compensa el envejecimiento

## DESCOMPOSICIÓN DE LOS CAMBIOS EN EL PIB POR POBL. EN EDAD DE TRABAJAR Y EN EL PIB PER CÁPITA

CAMBIOS MEDIOS ANUALES, %, Y CONTRIBUCIONES MEDIAS ANUALES EN PP)



Fuente: BBVA Research a partir de INE



Entre 1993 y 2008, el aumento de la productividad en Cantabria y el dinamismo del empleo permitieron un avance del PIB por ocupado similar al del conjunto de España. Entre 2008 y 202 la productividad mostró un comportamiento algo mejor, compensando la peor evolución de la tasa de participación, aunque insuficiente para hacerlo también con el mayor envejecimiento.

# Aviso Legal

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

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 presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones 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.

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.

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 en su sitio web [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com).

# Situación Cantabria 2024

3 de julio de 2024