

17 SEPTIEMBRE 2025

Situación Cantabria 2025

Mensajes principales

El crecimiento del PIB podría situarse alrededor del 2,0% en 2025



El dinamismo del consumo de los hogares cántabros y del turismo (tanto nacional como extranjero) sostiene el avance de la economía, compensando en buena parte la debilidad exportadora y la falta de empuje del sector industrial. Este último continúa lastrado por la producción de bienes intermedios y de energía. El empleo aumenta en el entorno del área de Santander, apoyado en el sector público y las actividades profesionales, pero en el resto de Cantabria podría estar perdiendo impulso.

Desaceleración, pero con un crecimiento todavía sólido



Entre los factores que apoyarán el crecimiento están la caída en los precios del petróleo y del gas; el tono más expansivo de la política económica en Europa; y una mayor capacidad de crecimiento del sector servicios (por la inmigración y los aumentos de la productividad por hora). El gasto de las familias se beneficiará de un incremento de los salarios superior al de los precios; la inversión en vivienda aumentará su contribución al crecimiento; los fondos NGEU y el mayor gasto en defensa suponen una oportunidad.

El crecimiento en 2026 (1,6%) se moderaría



Tanto el aumento de los aranceles como el de la incertidumbre afectarán a los flujos comerciales y a la inversión. Se perciben cuellos de botella en la producción y disponibilidad de energía a precios asequibles; en la falta de sensibilidad que muestra la inversión privada a la recuperación; en el elevado nivel de ahorro de las familias o el bajo crecimiento de la población; en la transformación en el sector del automóvil; en el avance de la productividad; y como consecuencia de la incertidumbre de política económica.

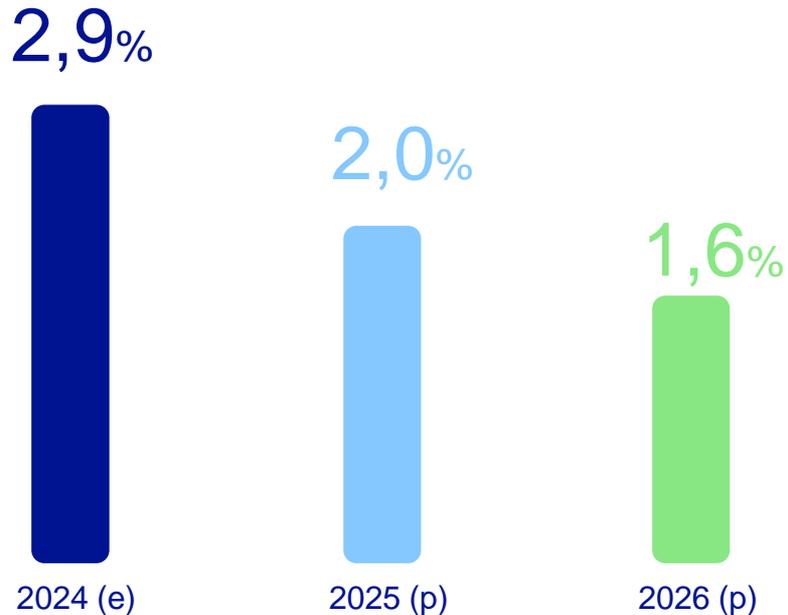
El PIB per cápita tendrá una evolución mejor que el promedio



El avance de esta variable en Cantabria será del 1,4% en 2025 y 0,9% en 2026, superando el avance esperado para el conjunto de España (1,2% y 0,4%). A finales de 2026, el PIB per cápita podría situarse 7,2pp por encima de los niveles de 2019 (España 4,5pp). De cumplirse estas previsiones la tasa de paro podría reducirse hasta el 7,5% de media en 2026 y se pueden crear 5.500 nuevos empleos en el bienio 2025-2026.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

La incertidumbre de política económica afecta a la economía regional



(e): estimación. (p): previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

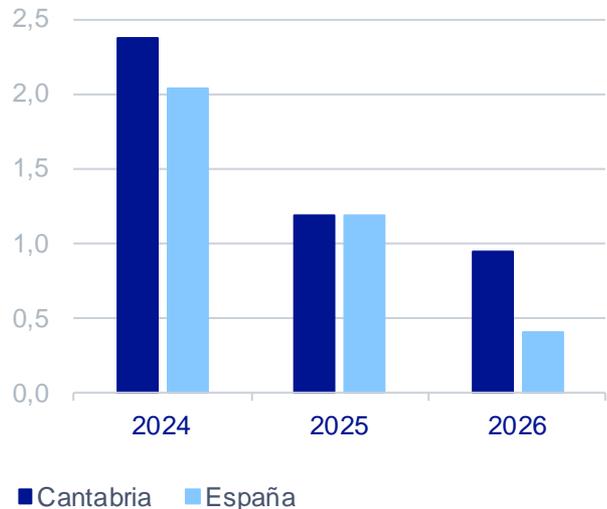
El PIB de Cantabria avanza más que en el conjunto de la eurozona y superará este año el avance medio entre 1996 y 2019 (1,7%). Hacia delante, la evolución de la actividad estará marcada por el débil desempeño del sector industrial y la elevada incertidumbre de política económica, la subida de aranceles y la lenta recuperación en Europa. Factores como la menor inflación, el aumento de las rentas salariales o la caída de los tipos de interés sostendrán el crecimiento.



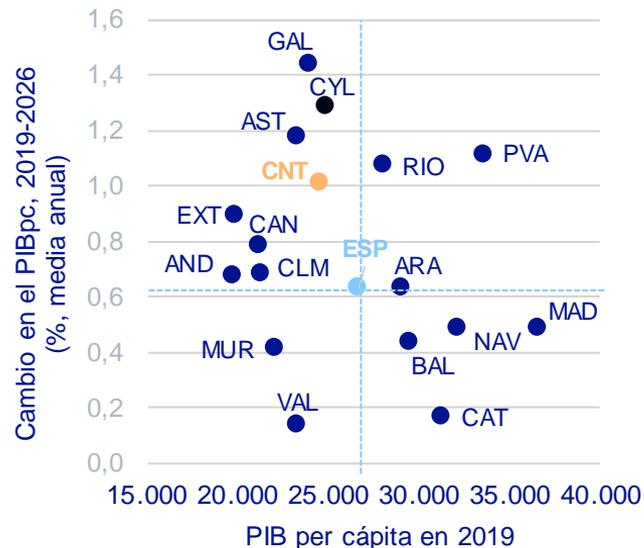
El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

Incluso con un PIB que se desacelera, el avance del PIB per cápita en Cantabria se mantiene entre los más dinámicos

PIB PER CÁPITA – EUROS CONSTANTES (% A/A)



PIB PER CÁPITA EN 2019 Y CAMBIO EN 2019-2026 (% Y EUROS)



El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

La economía de Cantabria arranca el año con un crecimiento ligeramente inferior al de España

- **Comportamiento bastante dinámico del PIB regional en 2024.** Se estima que el avance del PIB superó el 1,0% t/t en el 3T24.
- Según BBVA Research, en los dos primeros trimestres de 2025 la tasa de variación podría haberse situado en el 0,6%, muy cerca del promedio nacional.

CRECIMIENTO DEL PIB DE CANTABRIA Y DE ESPAÑA (CRECIMIENTO TRIMESTRAL, %,CVEC)



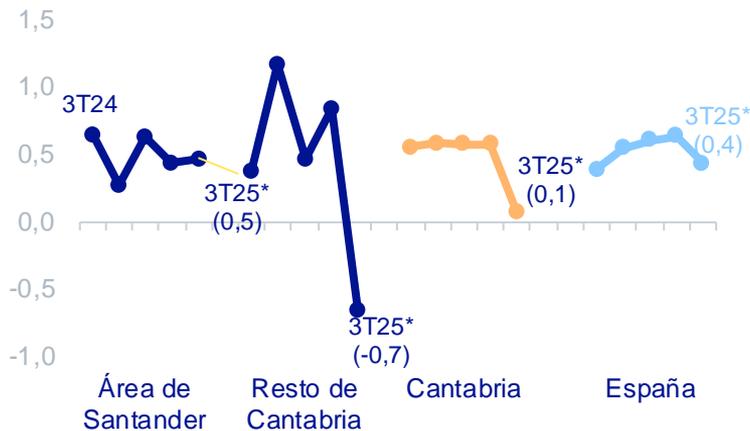
CVEC: Corregido de variaciones estacionales y de Calendario
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

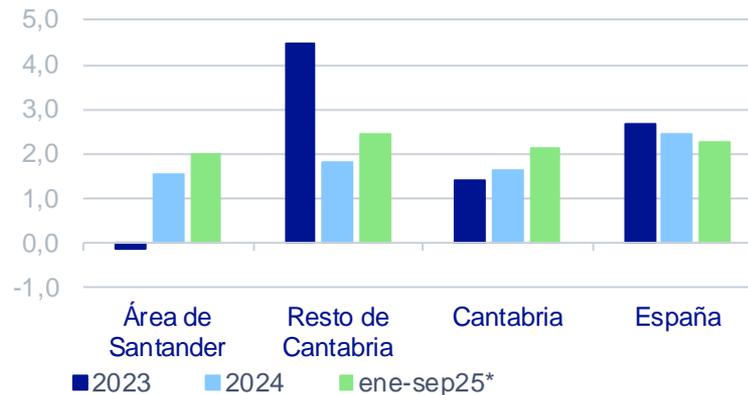
El área urbana de Santander mantiene un crecimiento de la afiliación relevante, apoyada en los servicios públicos y el comercio, pero fuera de ella, los datos son menos positivos.

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL

VARIACIÓN TRIMESTRAL (CVEC, %)



VARIACIÓN INTERANUAL (%)



(*) 3T25 con información hasta agosto.

Nota: El área de Santander incluye, además de la capital, los municipios de El Astillero, Camargo, Miengo, Piélagos, Polanco, Santa Cruz de Bezana y Torrelavega.

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

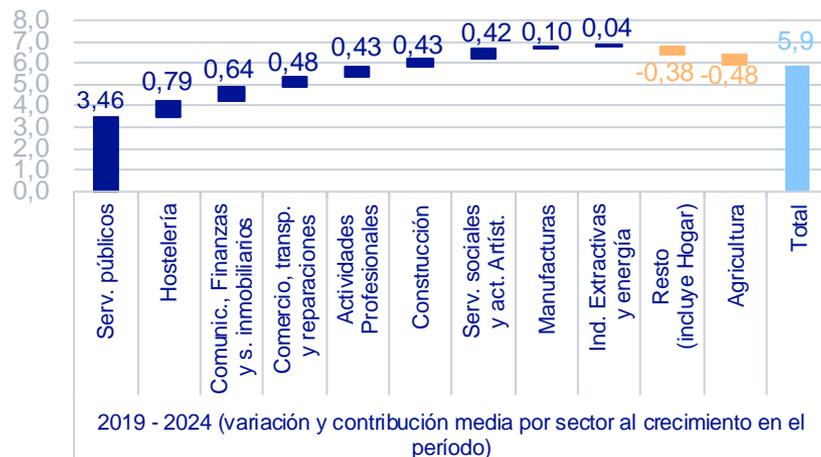
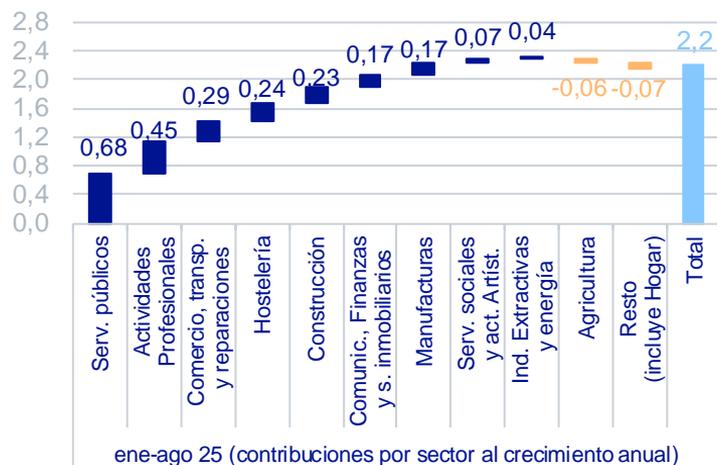
Los datos de 2025 apuntan a que la afiliación regional mantuvo un comportamiento muy favorable en el primer semestre, que puede no haber continuado en el tercer trimestre, afectada por ajustes del empleo industrial. Aún así, en el conjunto de la región y en términos interanuales este año el empleo estaría creciendo como en España.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

Los servicios públicos y las actividades profesionales continúan siendo el motor del avance del empleo este año

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL EN CANTABRIA: CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO

(CRECIMIENTO MEDIO ANUAL, % Y PP)



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

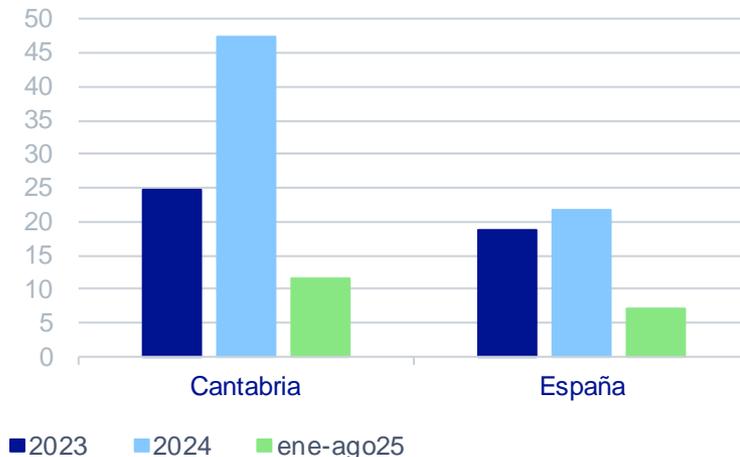
Sector público, actividades profesionales y comercio siguen empujando el avance de la afiliación en lo que va de 2025. Son los mismos sectores que han impulsado la economía desde 2019. Por otro lado, destacan la debilidad de la agricultura y el resto (restan al crecimiento) y de la industria, clave para Cantabria.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

El consumo de los hogares de Cantabria sostiene el avance de la demanda interna

- El gasto realizado con tarjetas nacionales sigue creciendo, aunque de forma menos intensa que en años anteriores.
- En el conjunto regional, el incremento se sitúa en lo que va de 2025 en un 10,5 % (8,6 % en España).
- La progresiva reducción de la inflación y de los tipos de interés podría seguir apoyando el crecimiento del consumo.

**GASTO PRESENCIAL NOMINAL CON
TARJETAS NACIONALES**
(CRECIMIENTO INTERANUAL, %)



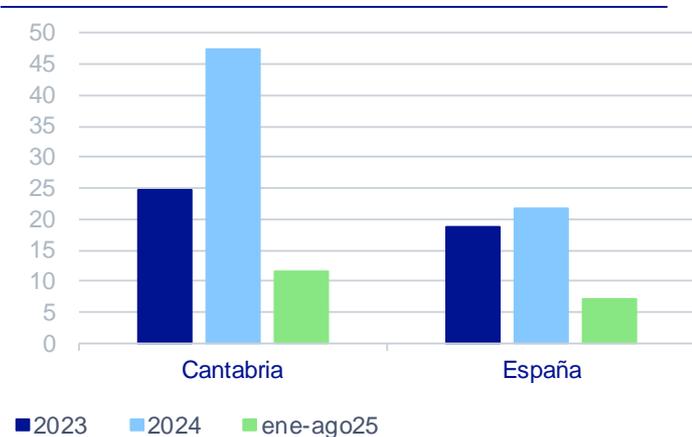
Gasto de clientes BBVA en cualquier TPV y gasto realizado con tarjetas de entidades españolas en TPV BBVA

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

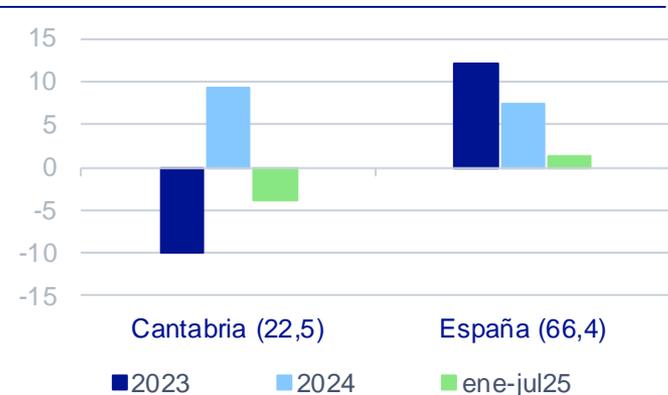
El consumo de los extranjeros se modera, pero continúa mostrando mayor dinamismo que en España

GASTO PRESENCIAL NOMINAL CON TARJETAS EXTRANJERAS (CRECIMIENTO INTERANUAL, %)



Gasto con tarjetas extranjeras en TPV BBVA
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

PERNOCTACIONES DE VIAJEROS EXTRANJEROS (CRECIMIENTO INTERANUAL, %)



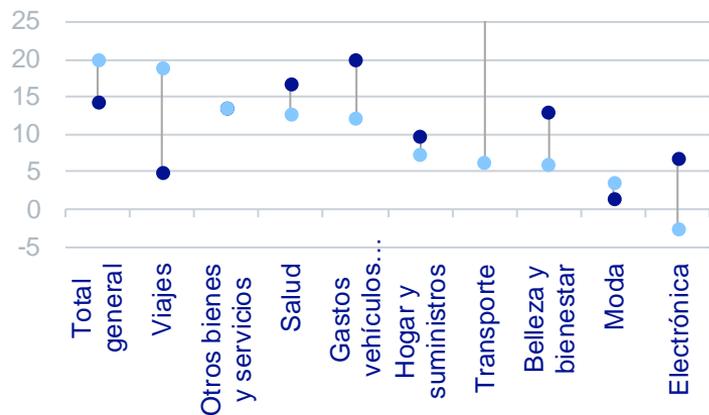
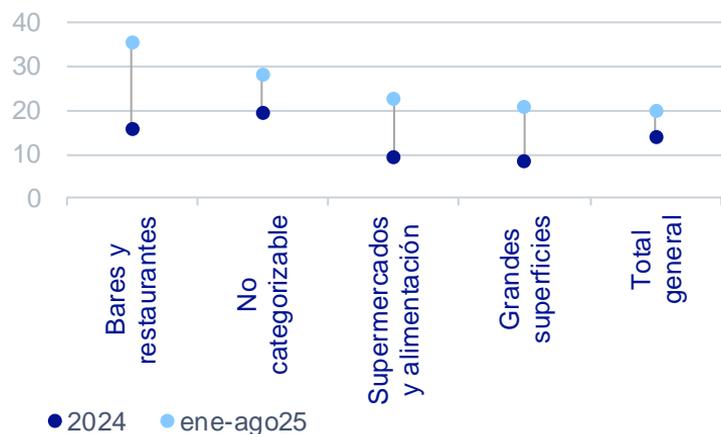
(*) Entre paréntesis, el porcentaje de las pernoctaciones de extranjeros en el total de las pernoctaciones en hoteles.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Tras el fuerte crecimiento de 2024, el gasto con tarjetas de extranjeros en TPV de BBVA modera su avance, mientras que las pernoctaciones de extranjeros se reducen en un 3,8% respecto a idéntico período del año pasado. Esto sugiere una contribución del turismo al crecimiento del PIB regional menos intensa.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

El consumo de los hogares cántabros sostiene el avance de la demanda interna

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



Gasto presencial con tarjetas en TPV BBVA y con tarjetas BBVA en cualquier TPV (incluye gasto con tarjetas extranjeras). Gasto en transporte en 2024 fuera de escala (+94%).

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

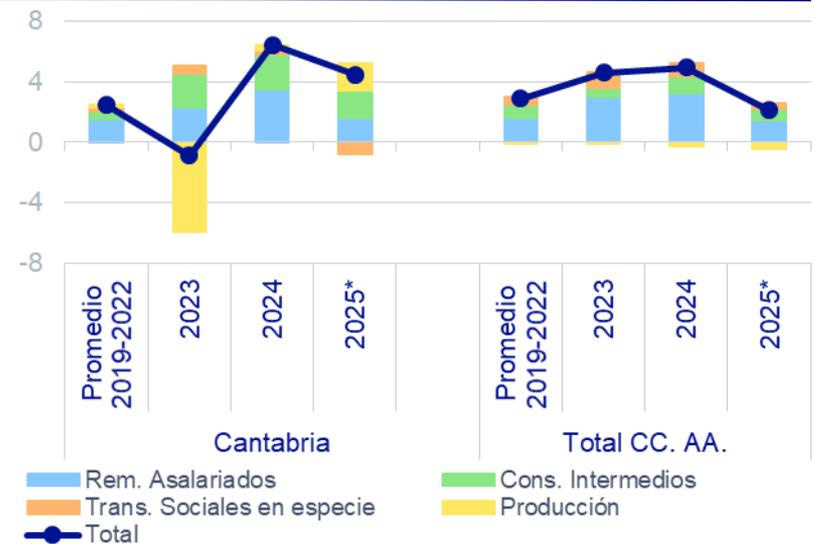
El gasto presencial total (nacional y extranjero) registrado en Cantabria en TPV de BBVA, o realizado por clientes de BBVA, aumentó un 14,4% en 2024 y se acelera (+20,1%) en lo que va de 2025. En particular, el aumento del consumo es mayor en bares y restaurantes, supermercados, grandes superficies y otros gastos. Sin embargo, el gasto en electrónica cae.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

El aumento del gasto en consumo público supera al del conjunto de CC.AA., pese a moderarse en el inicio de 2025

- Los datos de ejecución presupuestaria muestran que **el Gobierno de Cantabria aceleró en 2024 el gasto en consumo**, elevando su peso sobre el PIB regional hasta el 13,1 %, claramente por encima de la media autonómica (10,8 %). Este incremento se explica, principalmente, por los aumentos en remuneración de asalariados y en consumos intermedios vinculados, en parte, al refuerzo de los servicios de sanidad y educación.
- Para 2025, la información disponible apunta a una **moderación del gasto en consumo durante el primer semestre**. Esta contención podría consolidarse en la medida en que se apliquen efectivamente las medidas de control de gasto incluidas en el [Plan presupuestario](#) del Gobierno de Cantabria.

GOBIERNO DE CANTABRIA: CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DEL GASTO EN CONSUMO FINAL (CVEC. EN TÉRMINOS REALES, %)



Nota: términos reales calculado con el deflactor del consumo público nacional.

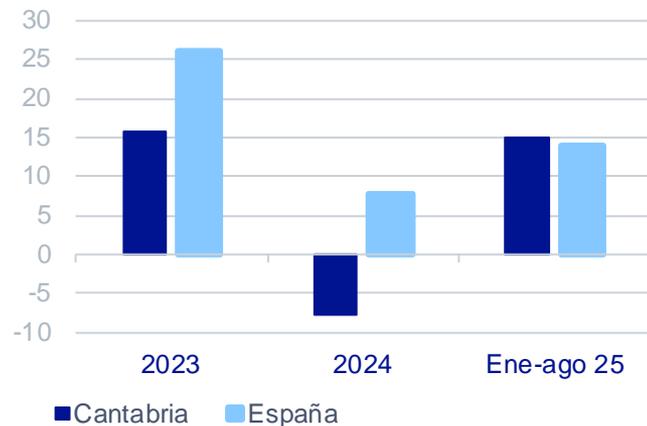
* Variación interanual suma móvil doce meses hasta jun.-25 frente a suma móvil 12 hasta jun.-24

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

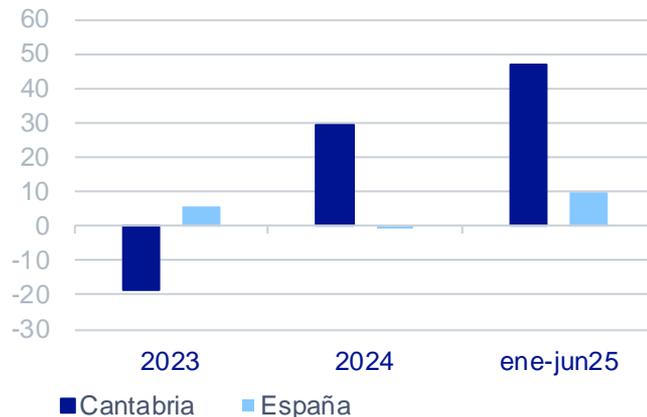
La inversión crece apoyada por el impulso fiscal

MATRICULACIONES DE VEHÍCULOS INDUSTRIALES (PROMEDIO 2019 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de DGT.

IMPORTACIONES DE BIENES DE EQUIPO (VARIACIÓN INTERANUAL, PORCENTAJE, CVEC)



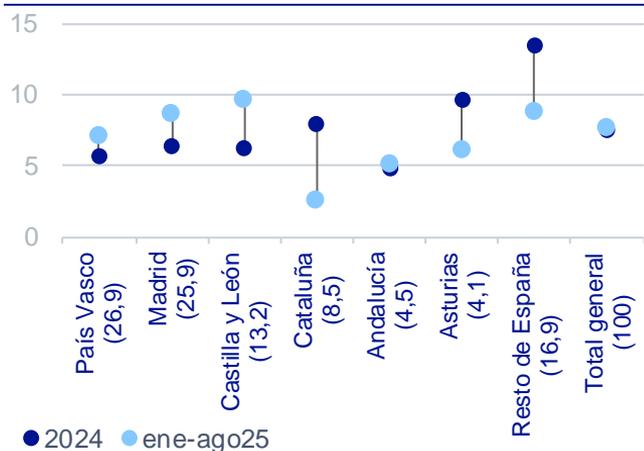
Fuente: BBVA Research a partir de DATACOMEX.

Aumentan las matriculaciones de vehículos industriales (14,9 % a/a hasta agosto, vs. España 13,9%), tras la caída de 2024, posiblemente impulsadas por proyectos financiados por el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR). Las importaciones de bienes de equipo se aceleran, y superan en un 50% (nominal) el valor de 2019.

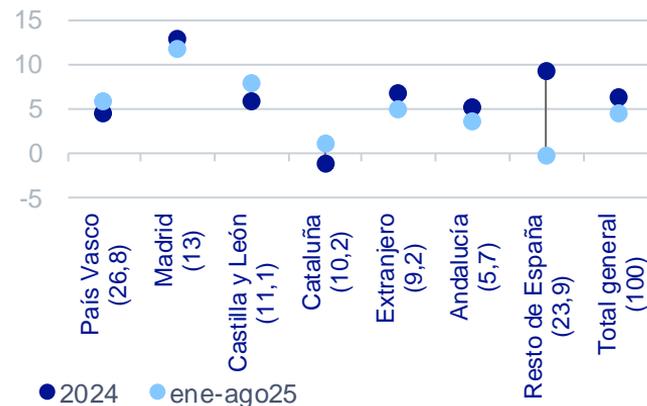
El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

El turismo residente en España mantiene el ritmo en 2025

GASTO PRESENCIAL EN CANTABRIA DE CLIENTES DE BBVA* RESIDENTES EN OTRA PROVINCIA SEGÚN ORIGEN (A/A, %)



GASTO PRESENCIAL DE CLIENTES DE BBVA* RESIDENTES EN CANTABRIA POR PROVINCIA DE DESTINO DIFERENTE A LA DE SU RESIDENCIA (A/A, %)



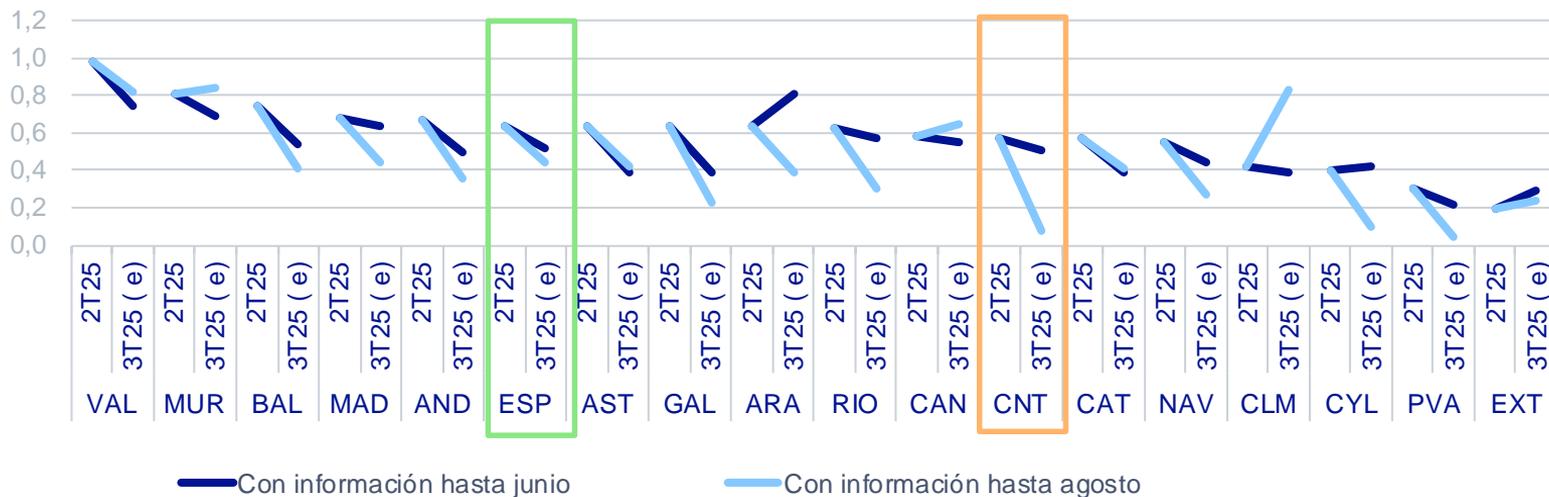
Gasto presencial con tarjetas emitidas por BBVA realizado fuera de la provincia de residencia habitual. Entre paréntesis, el peso en el gasto total de 2024. Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

En 2024, el gasto realizado en Cantabria por clientes de BBVA no residentes se incrementó un 7,5%, y el ritmo ha continuado en lo que va de 2025 (+7,7%), impulsado por castellanos, madrileños y vascos. El gasto de los residentes cántabros fuera de la región modera levemente su crecimiento, sobre todo hacia el resto de España.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

Hay señales de desaceleración: el dinamismo hasta 2T25 no se mantiene en 3T25

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL (CRECIMIENTO TRIMESTRAL CVEC, %)



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

Con información ya del mes de agosto, en Cantabria la afiliación en el 3T25 muestra un práctico estancamiento (0,1%) rompiendo la tendencia de trimestres previos. Un problema hasta cierto punto común en las CC.AA. del norte, pero aumentado con dificultades puntuales en el sector industrial.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

Hay señales de desaceleración: el sector exportador acusa un entorno poco favorable

- Tras el avance registrado en 2024 (2,2% a/a), **en lo que va de año las ventas al exterior vuelven a frenarse** (-8,8%, España 1,0%), por las dificultades de los bienes de equipo y en las ventas a Francia y Alemania (-30% y -16% respectivamente, en lo que va de año)
- En términos nominales, las ventas al exterior superan en los primeros seis meses de 2025 en un 27% las de 2019 (33% en España). **Pero en términos reales, estas se sitúan aún 7,1 pp por debajo del nivel alcanzado pre-pandemia** (-1,1% en España).
- Los datos de marzo, abril y mayo podrían estar reflejando un **adelanto de la demanda** en respuesta al aumento de los aranceles en EE. UU.

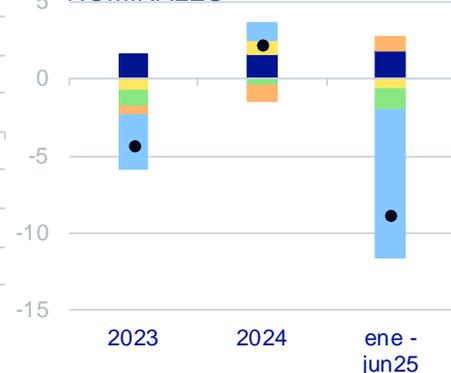
EXPORTACIONES DE BIENES DE CANTABRIA (CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO ANUAL)

POR SECTOR, % Y PP,
NOMINALES



■ Semimanufacturas (34)
■ Bienes de equipo (26)
■ Automóviles (12)
■ Alimentos (11)
■ Otros (17)
● Total

POR DESTINO, % Y PP,
NOMINALES



■ Francia y Alemania (34)
■ Resto Eurozona (23)
■ Resto UE (18)
■ EEUU (3)
■ Resto del mundo (22)
● Total

Entre paréntesis el peso del sector/destino sobre el total en 2024
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

El crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo sólido

Hay señales de desaceleración: bienes intermedios y energía lastran la producción industrial

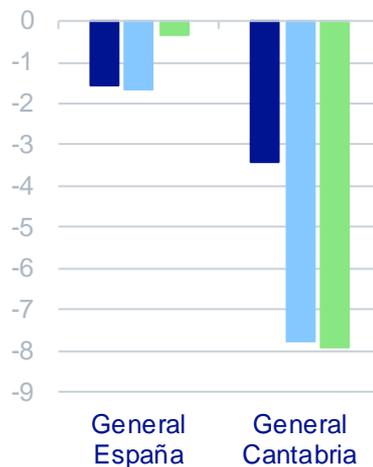
Tras reducirse un 3,1% en 2023, **el IPI cayó un 4,6% en 2024 en Cantabria**, y el ajuste continúa 2025 (-0,7%/a/a .en ene-jul 25).

- Esto como consecuencia de la corrección en **el componente energético y en los bienes intermedios**.
- Además, los niveles se sitúan un 8% por debajo de los registros de 2019.
- La producción de energía puede estar afectada por la menor demanda para las plantas de cogeneración, pero podría revertirse en próximos años, con impulsos a la producción de energía renovable.

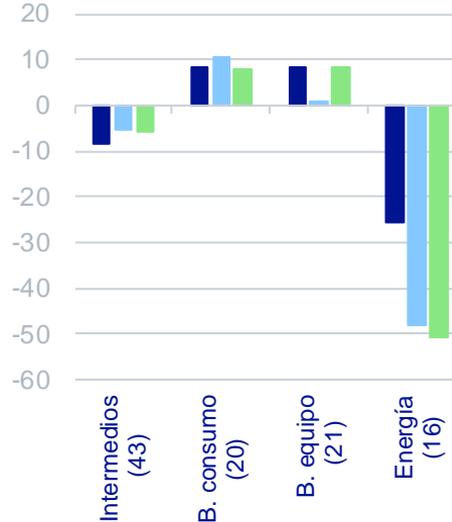
INDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

(CVEC, DESVIACIÓN CON RESPECTO A PROMEDIO 2019=100)

ÍNDICE GENERAL



COMPONENTES DEL IPI DE CANTABRIA



■ 2023 ■ 2024 ■ 1-3T25*

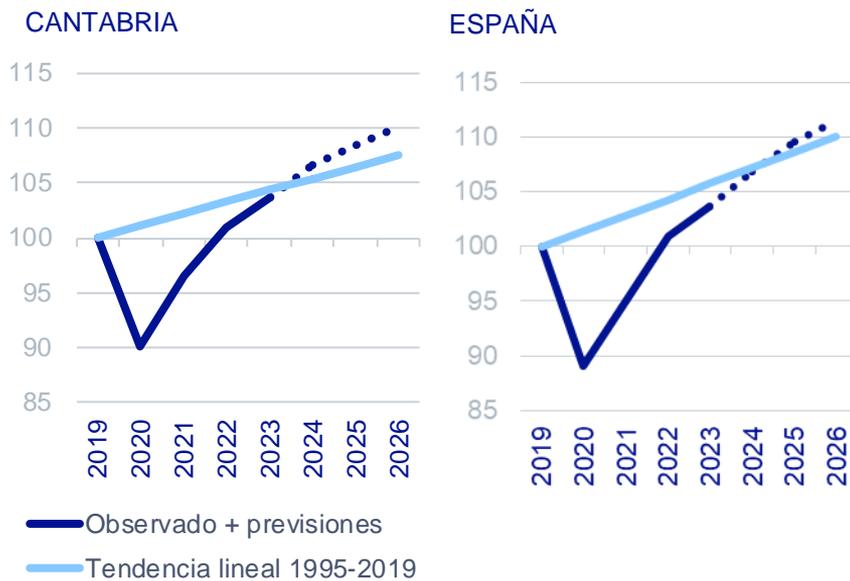
(*) Con información hasta el mes de julio.
Entre paréntesis el peso de la componente sobre el total
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Factores que apoyarán la actividad económica

La evolución del PIB post pandemia ha mostrado un comportamiento mejor que la media

- La economía española estaría cerca de regresar al nivel de PIB consistente con la tendencia observada hasta antes de la pandemia.
- En Cantabria, con una contracción por la pandemia un punto inferior al conjunto nacional, este nivel se habría alcanzado ya en 2024, mientras que en España, este objetivo se logrará en 2025.
- En 2026, el PIB de Cantabria podría situarse en 2,6 pp por encima del que se hubiera logrado manteniendo el crecimiento tendencial de antes de la pandemia (1,4 pp en España).

DIFERENCIAL ENTRE EL NIVEL DE PIB OBSERVADO O ESPERADO Y EL TENDENCIAL PREPANDEMIA* (PP)



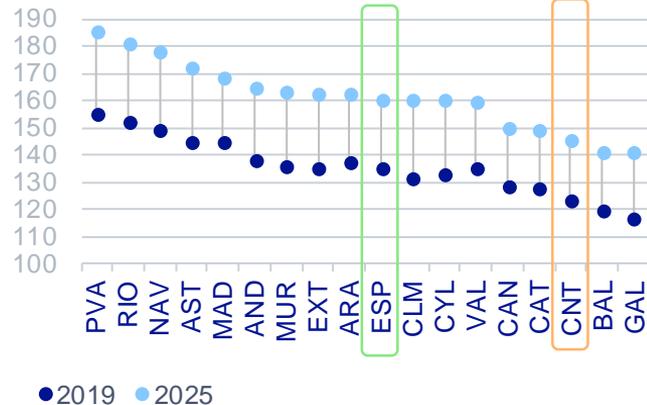
*El nivel tendencial prepandemia es el que se obtendría como consecuencia de una tendencia lineal calculada con los datos del período 1995-2019
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Factores que apoyarán la actividad económica

Las exportaciones de servicios seguirán aumentando gracias a mejoras estructurales

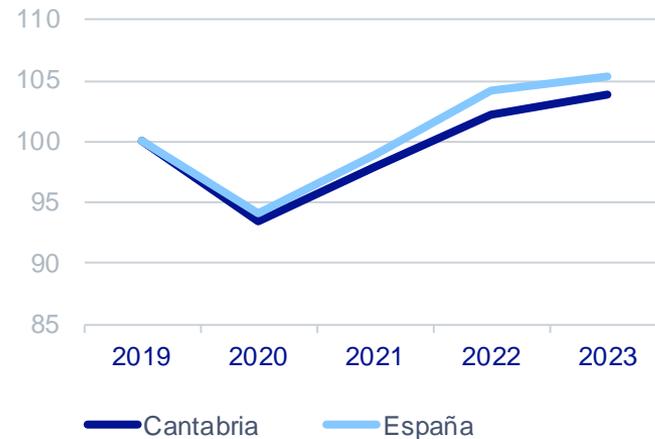
PESO DEL TURISMO Y LA HOSTELERÍA EN LA CESTA DE LA COMPRA DE LOS HOGARES ESPAÑOLES

(2025 FRENTE A 2019, TANTO POR MIL)



PRODUCTIVIDAD POR HORA EN COMERCIO Y HOSTELERÍA

(2019 = 100, EUROS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

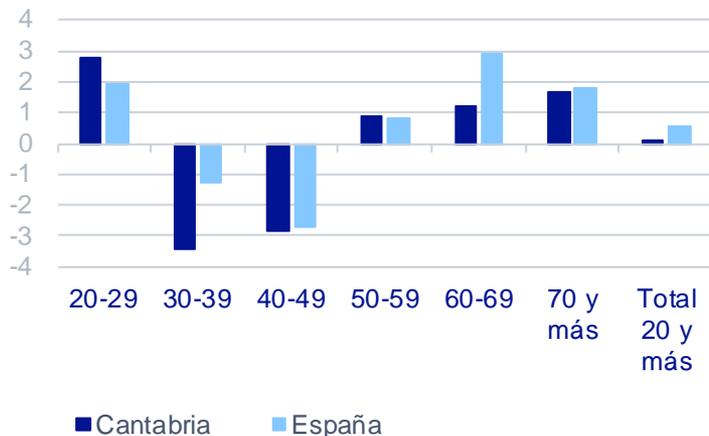
El peso de restaurantes y alojamiento en la cesta de consumo ha aumentado en la eurozona y en España, aunque los cántabros parecen haber cambiado sus pautas de consumo menos que en el resto de las CC.AA. del norte. La productividad por hora mejora en el sector servicios.

Factores que apoyarán la actividad económica

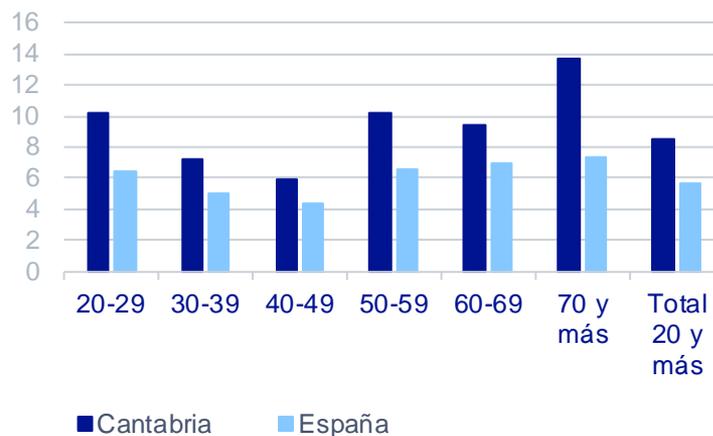
La inmigración continuará apoyando el crecimiento del empleo

POBLACIÓN DE 20 AÑOS O MÁS POR NACIONALIDAD Y GRUPO DE EDAD (CAMBIO PORCENTUAL. 2024 - 2025*)

ESPAÑOLES



EXTRANJEROS



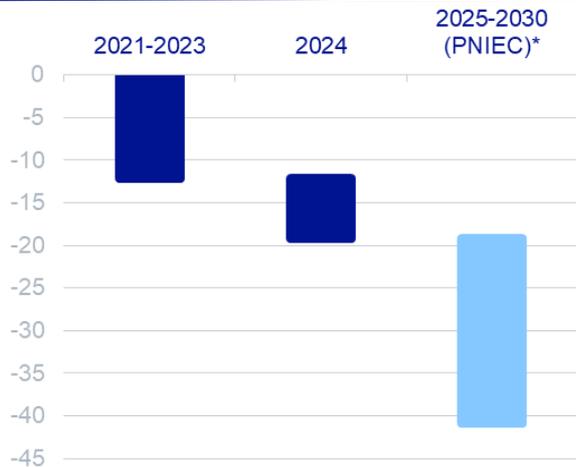
El cambio porcentual del INE corresponde al mes de abril de 2025 con respecto al mismo mes del año previo.
Fuente: BBVA Research a partir de INE (Estadística Continua de Población)

Los flujos migratorios se mantienen, lo que permitiría que el crecimiento de la población activa continúe en 2025 y 2026. En Cantabria se nota un crecimiento de la población extranjera mayor que en España en todas las franjas de edad, lo que compensa la caída de la población española más joven.

Factores que apoyarán la actividad económica

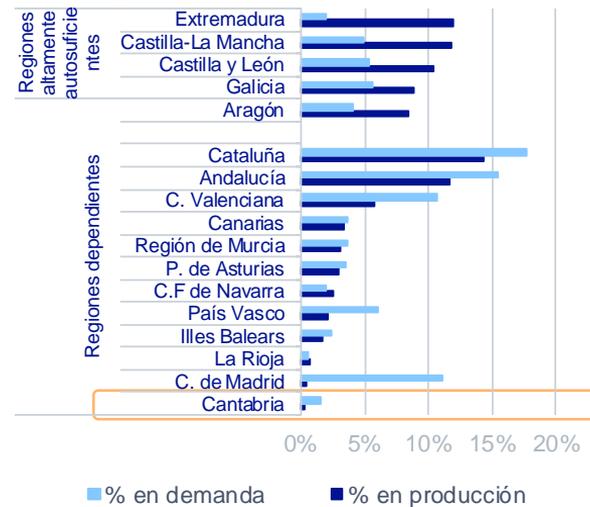
Hay una mejora en los términos de intercambio por la caída en el precio de la energía

IMPACTO DE LAS ENERGÍAS RENOVABLES EN LOS PRECIOS MAYORISTAS DE LA ELECTRICIDAD EN ESPAÑA (%)



*: La estimación de 2024 incluye datos observados hasta junio de 2024.
Fuente: BBVA Research a partir de OMIE, SENDECO y PNIEC.

PRODUCCIÓN Y DEMANDA DE ELECTRICIDAD (% , 2024)



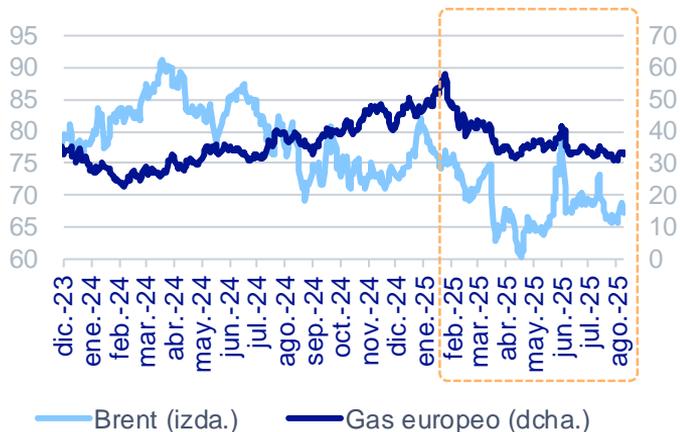
Fuente: BBVA Research a partir de REData.

La demanda de energía eléctrica de Cantabria supera en 7,4 veces su producción. Este desequilibrio sólo es superado por el que se observa en Madrid (24 veces). Parte de este desequilibrio puede estar asociado a la menor actividad en las plantas de producción eléctrica de cogeneración tras el impulso a las renovables.

Factores que apoyarán la actividad económica

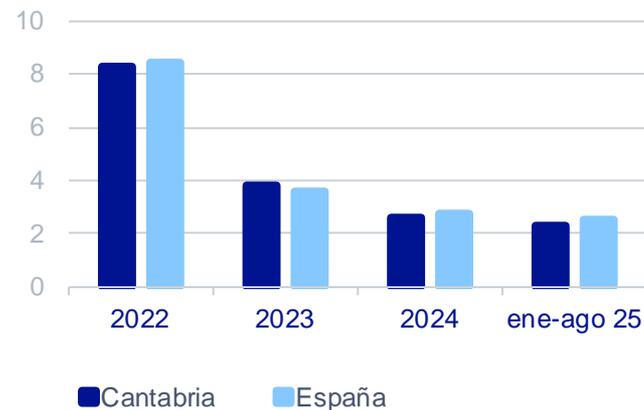
Y la caída de la inflación permitirá continuar ganando poder de compra

PETRÓLEO BRENT Y GAS: PRECIOS (*)
(PETRÓLEO: DÓLARES/BARRIL; GAS: EUROS/MWH)



(*) Último dato disponible: 27 de agosto de 2025.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

INFLACIÓN GENERAL EN CANTABRIA Y ESPAÑA (A/A, %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Si la disminución de los precios del petróleo y del gas se consolida, esto aumentaría en 0,5 pp el crecimiento del PIB en el acumulado de 2025 y 2026. Eso sería consistente con un precio del petróleo, en los 66,8 dólares por barril en 2025 (un 16,7 % por debajo de 2024).

Factores que apoyarán la actividad económica

El entorno favorecerá el aumento de la renta de los asalariados

- **La disminución de la inflación y de los tipos de interés, junto con el incremento de los salarios y el empleo, sostendrán el avance del consumo de los hogares en España (2,8 % y 1,9 % en 2025 y 2026).**
- **La remuneración por asalariado, en términos reales, podría continuar su recuperación** (previsiones de +0,7 % y +1,0 % en 2025 y 2026 para España), en un contexto donde los distintos indicadores disponibles de evolución de los salarios apuntan a incrementos por encima de la inflación esperada.
- **La recuperación de las rentas salariales tendrá un mayor impacto sobre el gasto** que la mejora en la renta bruta disponible de años anteriores apoyada en las transferencias, sobre todo las relacionadas con el aumento en las pensiones.

CURVA DE BEVERIDGE

(TASA DE PARO Y VACANTES POR 1.000 ACTIVOS)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

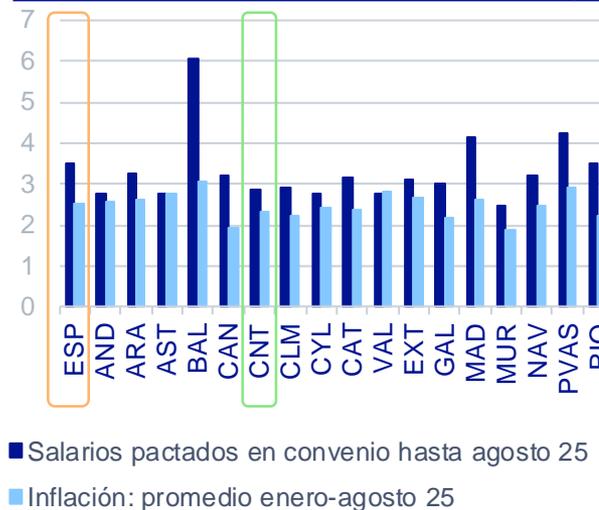
Factores que apoyarán la actividad económica

La contención de la inflación permite que los salarios ganen poder adquisitivo

- A lo largo del año 2025 y hasta el mes de agosto, **en los convenios se han pactado incrementos salariales, para este año, del 3,5% en el conjunto de España. En Cantabria este aumento es del 2,9% en media**, con una situación algo más compleja en el sector industrial.
- Con inflaciones que se sitúan, respectivamente en el 2,5% en España y el 2,3% en Cantabria (promedio de inflación interanual entre enero y agosto) estos suponen una **ganancia de poder adquisitivo de 1 pp en España y de 0,6 pp en Cantabria**.

INCREMENTOS SALARIALES PACTADOS EN CONVENIO E INFLACIÓN

(PROMEDIOS HASTA AGOSTO DE 2025, CRECIMIENTO INTERANUAL, PORCENTAJE)



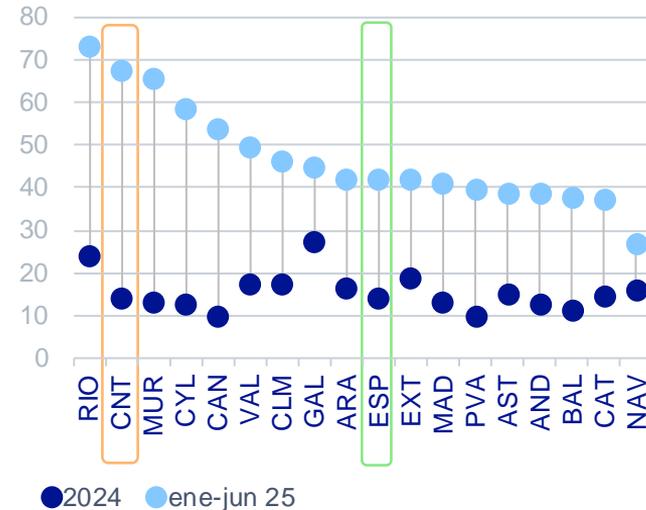
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Ministerio de Trabajo e Inclusión Social.

Factores que apoyarán la actividad económica

La política monetaria será moderadamente expansiva

- En línea con el escenario presentado por BBVA Research hace tres meses, el Banco Central Europeo (BCE) recortó el tipo de interés de depósitos hasta el 2% y es posible que abra una pausa prolongada contingente en el impacto de las medidas arancelarias y fiscales.
- El número de hipotecas habría registrado un crecimiento interanual del 24% en lo que va de 2025 favorecidas por los menores costes financieros.
- **El importe de los créditos hipotecarios para vivienda aumenta un 42% en el conjunto de España y un 68% en Cantabria.**
- Aunque se espera que la reducción de tipos de interés haya llegado a su fin en este ciclo, permanecerán en niveles relativamente bajos, lo que podría seguir impulsando el crecimiento de las nuevas operaciones de crédito.

IMPORTE CONCEDIDO EN CRÉDITOS HIPOTECARIOS PARA VIVIENDA
(CRECIMIENTO INTERANUAL, PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Factores que apoyarán la actividad económica

El sector de la construcción tendrá una aportación cada vez mayor al crecimiento

AFILIADOS EN LA CONSTRUCCIÓN (CRECIMIENTO PROMEDIO TRIMESTRAL, CVEC)



3T25 estimado con datos hasta julio
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

COSTE SALARIAL TOTAL EN EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN (CRECIMIENTO ANUAL, PORCENTAJE)



Fuente: BBVA Research a partir de INE (EPA)

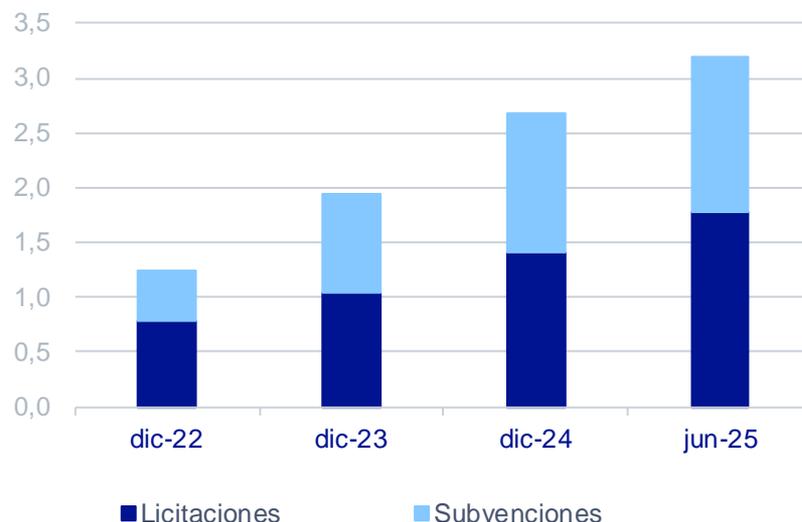
Las mejoras salariales y la inmigración comienzan a rejuvenecer las pantallas en el sector de la construcción, facilitando el crecimiento. La mejora de la actividad y la contratación se empieza a notar también en Cantabria.

Factores que apoyarán la actividad económica

La ejecución del Plan de recuperación avanza

- Hasta junio de 2025, se han licitado contratos ligados al NGEU y se han concedido subvenciones con ejecución en Cantabria por valor de 550 Millones de euros: 317 M€ en licitaciones y 253 M€ en subvenciones. Este importe equivale a un 3,2% del PIB regional de 2024 (para el conjunto de España, el importe alcanza el 3,3% del PIB).
- De mantenerse esta velocidad de realización, al cierre del Plan, a finales de 2026, se habría completado aproximadamente **el 92 % de las transferencias planificadas (alrededor de 73.800 millones de euros)**.
- Pero para alcanzar el 100 % de la inversión comprometida, **sería necesario acelerar el ritmo un 25 %**, hasta los 1.500 millones mensuales, lo que implicaría superar en un 10 % el máximo mensual registrado a mediados de 2023.

FONDOS NGEU: LICITACIÓN OFICIAL Y SUBVENCIONES FINANCIADAS CON EL MRR EN CANTABRIA (EUROS ACUMULADOS HASTA LA FECHA , % DEL PIB REGIONAL DE 2024)



Importes concedidos o licitados por el conjunto de las AA.PP. con ejecución en Cantabria.

Nota: Excluido del establecimiento de los acuerdos marco en licitaciones y de las convocatorias instrumentales en las subvenciones.

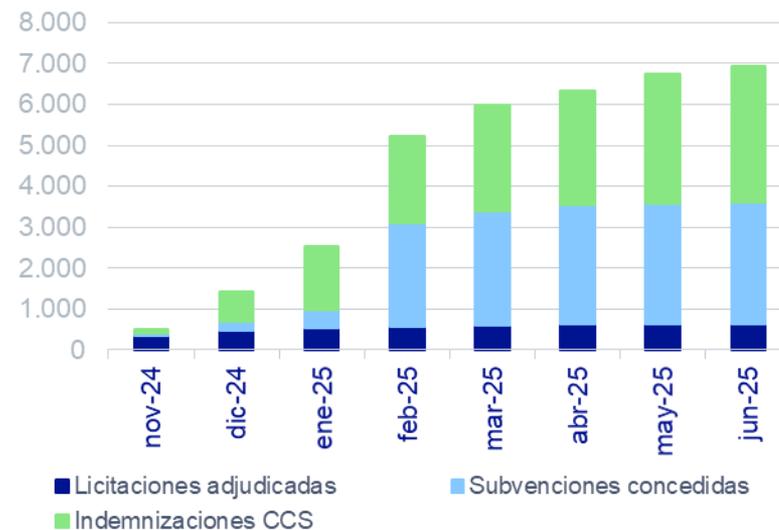
Fuente: BBVA Research a partir de la PLACSP y el SNPSAP (con datos hasta 30 de junio de 2025).

Factores que apoyarán la actividad económica

El impulso fiscal por la DANA continuará a corto plazo

- La política fiscal en España será expansiva, al contrario de lo que se anticipaba hace algunos meses.
- Esto se debe a las transferencias a las personas, empresas y administraciones públicas afectadas por la DANA del pasado mes de noviembre. Hasta finales de junio se habrían concedido ayudas y adjudicado contratos por 3.615 millones de euros.
- A esto se suman los más de 3.310 millones de euros pagados como indemnizaciones por el Consorcio de Compensación de Seguros (CCS), de las cuales un 63% corresponde a indemnizaciones de vehículos y un 29% a viviendas.
- El nivel de interacción de Cantabria con la provincia de Valencia es algo menor que el de otras regiones, lo que explica un impacto reducido sobre la economía regional.

GASTO PÚBLICO PARA PALIAR LOS EFECTOS DE LA DANA. ACUMULADO, EN MILLONES DE EUROS



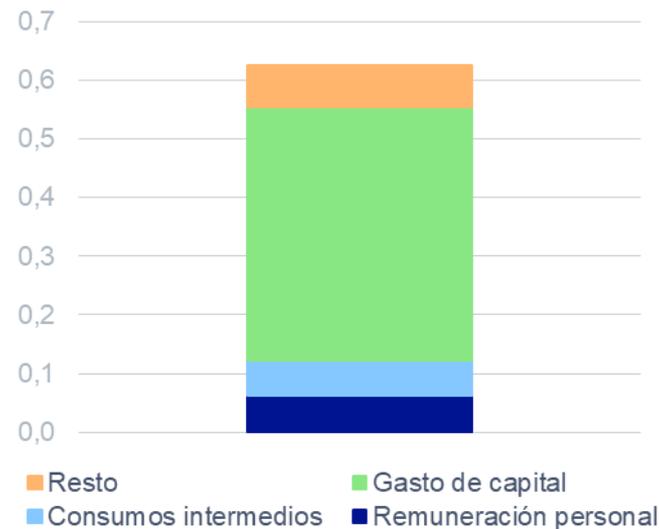
Nota: Importe adjudicado sin impuestos e importe de la ayuda equivalente.
Fuente: BBVA Research a partir de PLACSP, CCS y BDNS.

Factores que apoyarán la actividad económica

El gasto en defensa impulsará la demanda interna

- El gasto en defensa ha ido cayendo en relación al PIB desde mediados de los años 90, hasta 2020, año en el que se observa una tenue aceleración. **Según las estimaciones de la OTAN el gasto en defensa habría alcanzado el 1,3 % del PIB a finales de 2024 (0,9 % según la ejecución de los PGE).**
- Estas cifras suponen que España está **todavía lejos de alcanzar el compromiso de un gasto del 2 %** a finales del año pasado.
- En este contexto, **el Gobierno de España ha anunciado un Plan de 10.470 millones de euros (0,6 pp del PIB)** para alcanzar un gasto en defensa del 2 % del PIB a finales de 2025.

DISTRIBUCIÓN DEL GASTO PREVISTO EN EL PLAN DE DEFENSA EN 2025 (% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de La Moncloa

Factores que apoyarán la actividad económica

El gasto en defensa impulsará la demanda interna, pero con impacto heterogéneo

- El incremento del gasto en capital del ministerio de defensa puede tener un **impacto regional heterogéneo**, a tenor de la distribución territorial de la industria de defensa nacional. Con datos de 2022, **Madrid concentra el 65% de las ventas** de la industria de defensa, Andalucía el 17% Galicia el 7% y La Región de Murcia, el 4%.
- **Madrid, con más de 15 mil empleos (56% del nacional)**, y Andalucía, con 6.900 (25%) concentran el 80% del empleo de la industria de defensa.
- La facturación de las empresas de defensa implantadas en cada región superaba en 2022 el 1,7% del PIB de Madrid, el 0,8 % del de Murcia y el 0,7% en Andalucía y Galicia.
- **Cantabria** puede experimentar un impacto menos relevante que las anteriores, ya que en este caso, **la facturación (5M€) no alcanza el 0,1% del PIB regional**.

FACTURACIÓN DE LAS EMPRESAS DE LA INDUSTRIA DE DEFENSA (% DEL PIB)

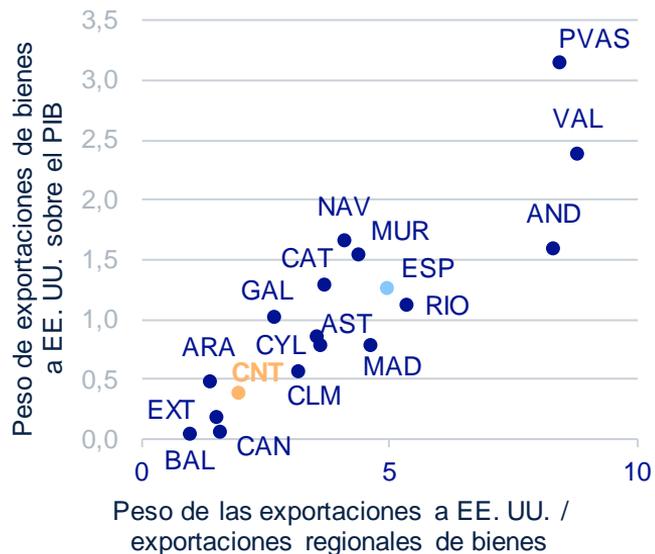


Fuente: [La industria de defensa en España. Informe 2022](#). Ministerio de Defensa

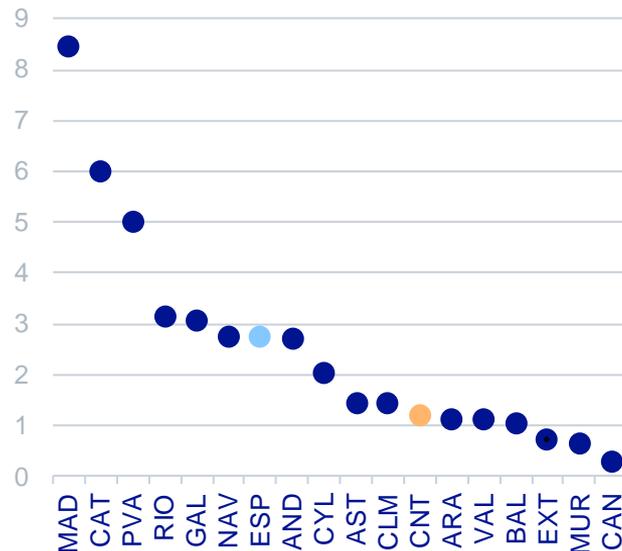
Se espera que el crecimiento vaya perdiendo impulso

El posible incremento de los aranceles de EE. UU. supone una fuente de incertidumbre, sobre todo por el comercio de bienes, aunque el impulso directo parece menos intenso para Cantabria

EXPORTACIONES DE BIENES A EE. UU. POR CC. AA. (% , 2023)



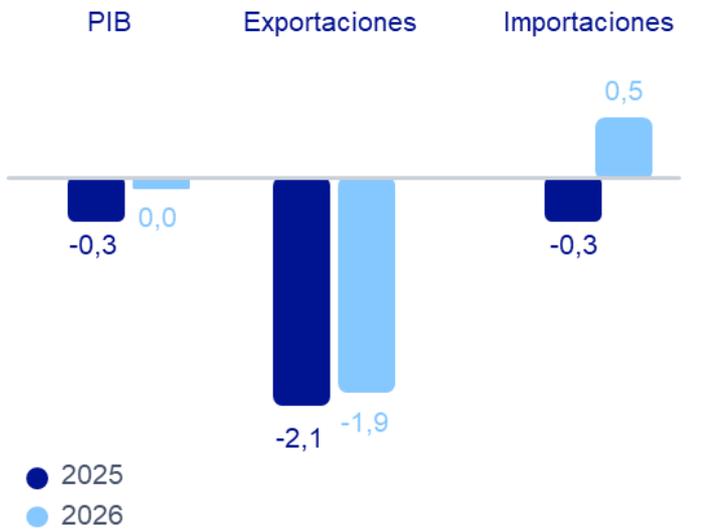
PERNOCTACIONES HOTELERAS DE RESIDENTES EN EE.UU. POR CC. AA. (% DE LAS PERNOCTACIONES HOTELERAS TOTALES, 2023)



Se espera que el crecimiento vaya perdiendo impulso

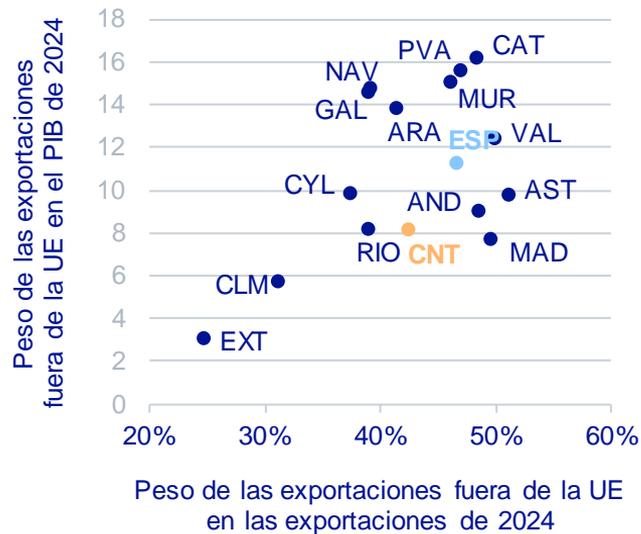
La apreciación del euro supondrá un deterioro de la competitividad, con impactos potencialmente heterogéneos, y riesgo directo potencialmente menor para Cantabria

IMPACTO DE LA APRECIACIÓN DEL 10% DEL EURO FRENTE AL DÓLAR (PP)



Fuente: BBVA Research.

RELEVANCIA DEL COMERCIO FUERA DE LA UE (%)

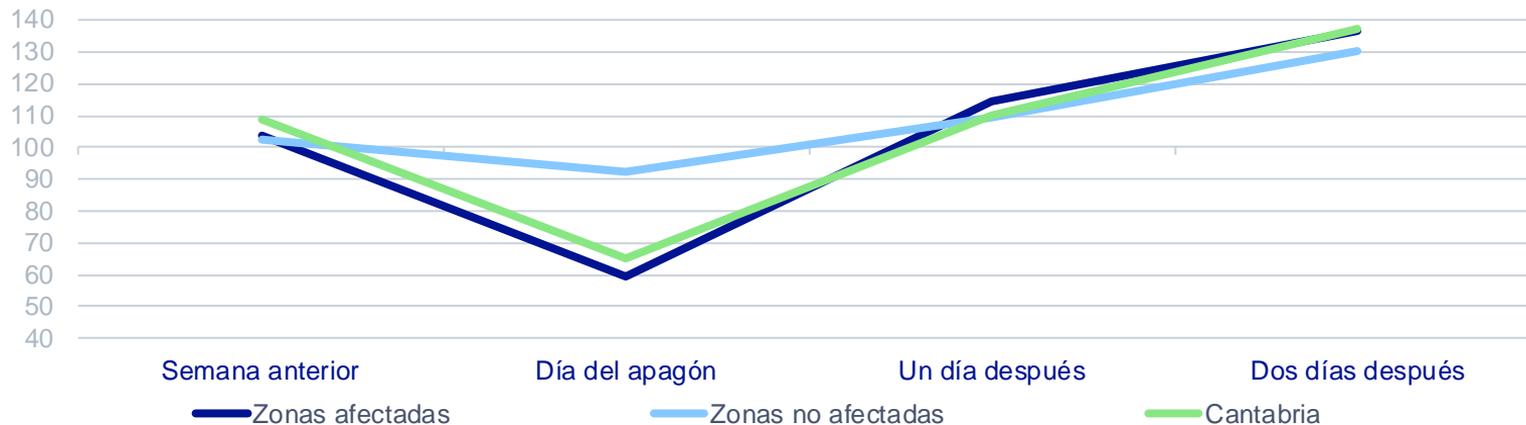


Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

Se espera que el crecimiento vaya perdiendo impulso

El apagón del 28 de abril no habría tenido efectos permanentes en el PIB

GASTO TOTAL CON TARJETA DE CLIENTES BBVA SEGÚN ZONA DE RESIDENCIA (BASE 100)



Nota: La semana anterior incluye los días que van desde el 21 hasta el 27 de abril de 2025.

Base 100 corresponde a misma semana de 2024 para "la semana anterior"; lunes no festivos de abril de 2024 (días 8, 15, 22 y 29) para el "día del apagón"; martes no festivos de abril de 2024 (días 2, 9, 16, 23 y 30) para "el día después"; miércoles no festivos de abril de 2024 (días 3, 10, 17 y 24) para "dos días después".

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

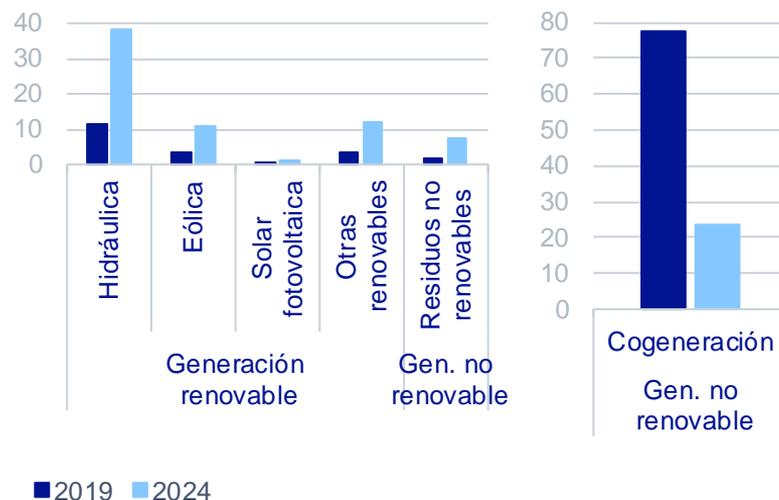
El apagón del 28 de abril provocó una fuerte caída en el gasto con tarjeta de clientes, que se situó en las zonas afectadas 41 pp por debajo del promedio en los lunes no festivos de abril de 2024 (en Cantabria, -35 pp y en las zonas no afectadas -7 pp). Sin embargo, la recuperación fue notable, lo que sugiere un impacto limitado en la demanda.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

La caída en la producción de energía, ligada a la menor cogeneración.

- El aumento de los precios del gas, y el cierre de algunas plantas ha dado lugar a una **drástica caída de la producción de electricidad por cogeneración** (-92% entre 2019 y 2024), la mayor fuente de producción de electricidad en Cantabria antes de la pandemia.
- **El empuje de las renovables (+159% en solar entre 2019 y 2024) es menor que en otras CC.AA. (eólica, -18%)**. Junto a lo anterior, explica una caída de la producción eléctrica del 74% en la región, frente a una disminución del 10% de la demanda regional.
- Los planes del gobierno autonómico de inversión a futuro en renovables podrían facilitar un equilibrio del mix energético en la región.

GENERACIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA EN CANTABRIA (% S/ TOTAL GENERACIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA EN LA REGIÓN)



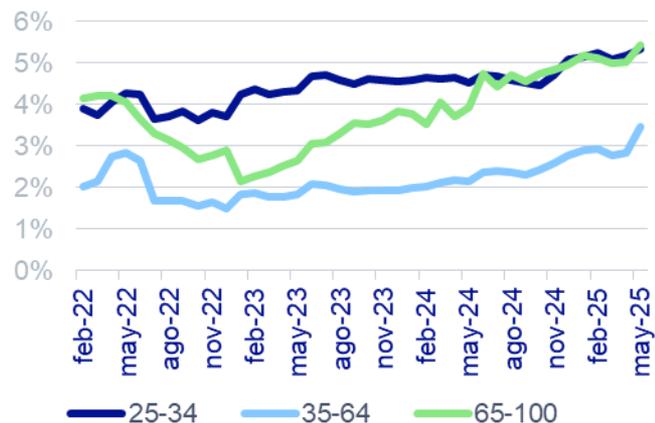
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

El ahorro de las familias continúa en cotas relativamente elevadas

CAPACIDAD DE AHORRO POR EDAD

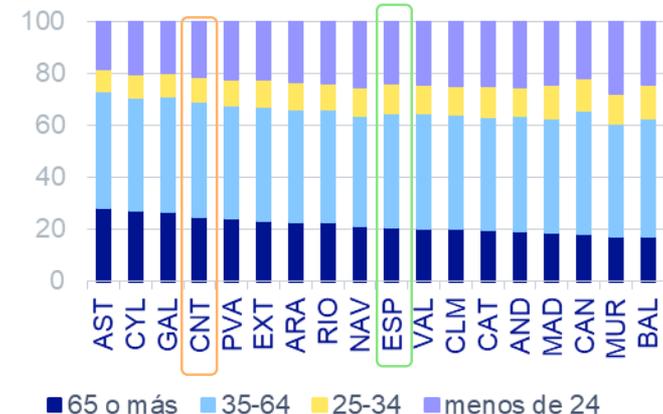
(MEDIANA, DATOS DE CLIENTES DE BBVA)



Capacidad real de ahorro: ratio de la diferencia de movimientos positivos (ingresos) y movimientos negativos (gastos) en cuenta (incluidos los financieros), dividido entre el total de movimientos positivos (ingresos).

Fuente: BBVA Research.

POBLACIÓN RESIDENTE A 1 DE ABRIL DE 2025 POR GRUPO DE EDAD (PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

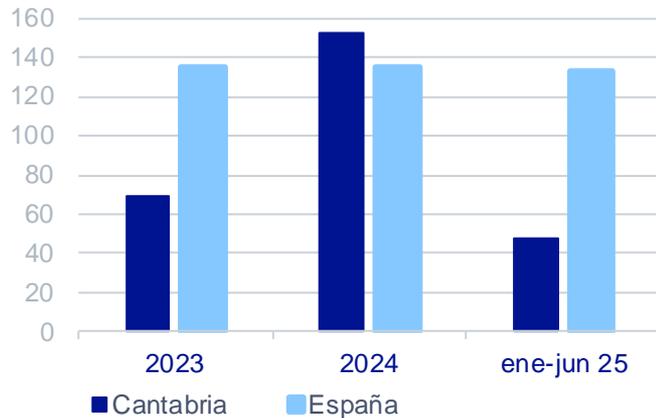
El ahorro estaría aumentando en mayor medida en las franjas de edad más elevadas y entre los jóvenes. Las comunidades del norte podrían ser los territorios donde se está acumulando el mayor ahorro, por tener una población más envejecida.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

La baja rentabilidad puede ralentizar la inversión

PRESUPUESTO DE LOS VISADOS DE OBRA NO RESIDENCIAL

(PROMEDIO 2019 = 100)



- Aunque hay factores cíclicos que pueden explicar parte de la atonía, como el aumento en los tipos de interés, la prolongación del problema parece apuntar a factores estructurales como la escasa rentabilidad de las empresas españolas respecto a otras economías europeas.

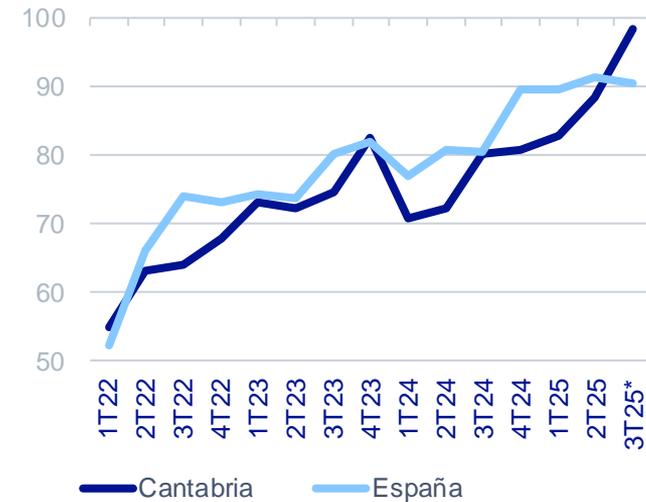
Fuente: BBVA Research a partir de MITMA

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

La recuperación del sector automotriz es lenta

- La recuperación de las matriculaciones se está notando, por ahora, sólo en 4 comunidades: Madrid, en la que ya superan el nivel precrisis, y en Canarias, Melilla y Ceuta.
- En Cantabria, a finales de 2024 los niveles de matriculaciones se situaron 19 pp por debajo de los que se observaban en 2019, aunque los datos de este año muestran una mejoría (98%, con información hasta agosto).
- Los menores cuellos de botella en la oferta, mejores condiciones de financiación y las ganancias de poder adquisitivo pueden facilitar la modernización del parque automovilístico.

MATRICULACIONES DE AUTOMÓVILES DE TURISMO (CVEC, 4T19 = 100)



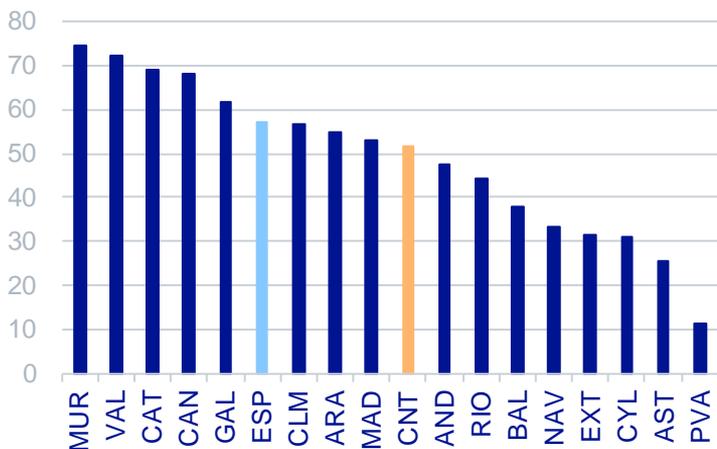
*.T25 estimado con información hasta agosto.
Fuente: BBVA Research a partir de DGT

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

La mayor actividad constructora no será suficiente para satisfacer la demanda acumulada

DÉFICIT DE VIVIENDAS* ENTRE 2021-2024

(% HOGARES CREADOS)

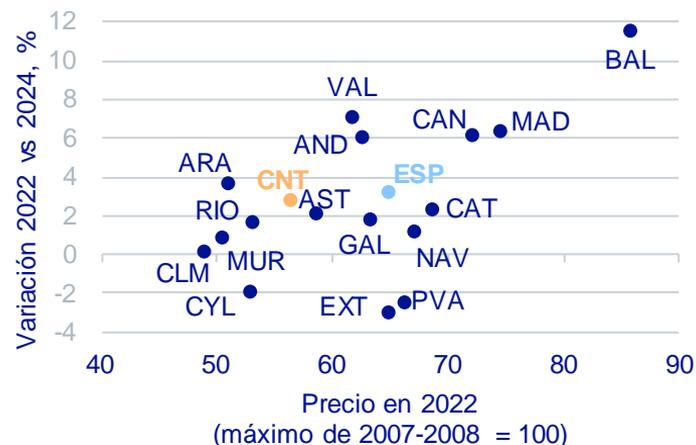


* Diferencia entre hogares creados y número de viviendas terminadas.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y MIVAU.

PRECIO DE LA VIVIENDA EN TÉRMINOS

REALES* (% Y MÁXIMO 2007-2008 = 100)



* Deflactado por el IPC de cada comunidad autónoma.

Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU e INE.

En Cantabria, el desequilibrio entre la oferta y la demanda de vivienda es algo inferior a la media nacional. Pero la escasez de oferta en algunos puntos del territorio, junto con una tendencia de precios al alza, pueden ser un problema para el bienestar de las personas y la atracción de capital humano.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

Además, la demanda de vivienda secundaria se mantiene fuerte y añade presión al mercado de vivienda

VENTA DE VIVIENDAS POR TIPOLOGÍA

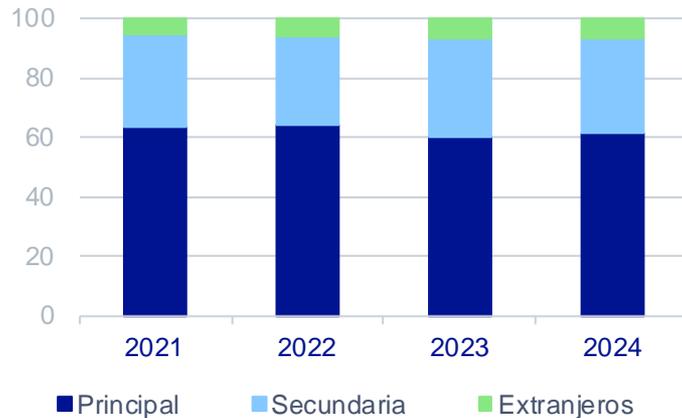
(CONTRIBUCIÓN AL INCREMENTO INTERANUAL, % Y PP)



Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU.

VENTA DE VIVIENDAS

(% PESO DE CADA TIPOLOGÍA RESPECTO AL TOTAL)



Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU.

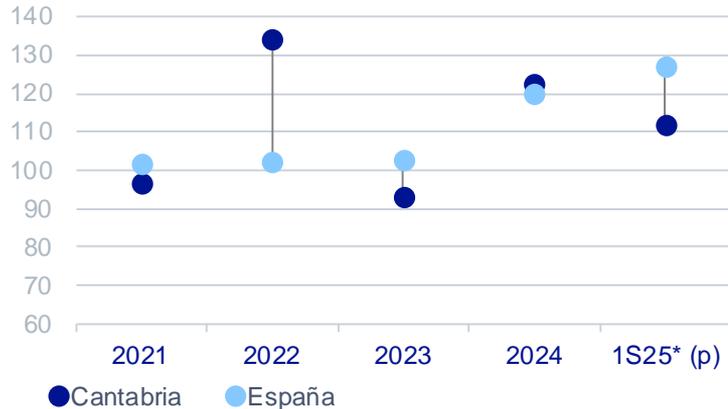
La demanda de vivienda en Cantabria continúa apoyada por las ventas de viviendas a residentes en otras comunidades autónomas. En 2024, el peso de estas operaciones se situó en el 32,4%, frente al 13,5% de media en España.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

Y en la oferta, no se espera un gran crecimiento de viviendas terminadas en 2025

VISADOS DE VIVIENDA DE OBRA NUEVA

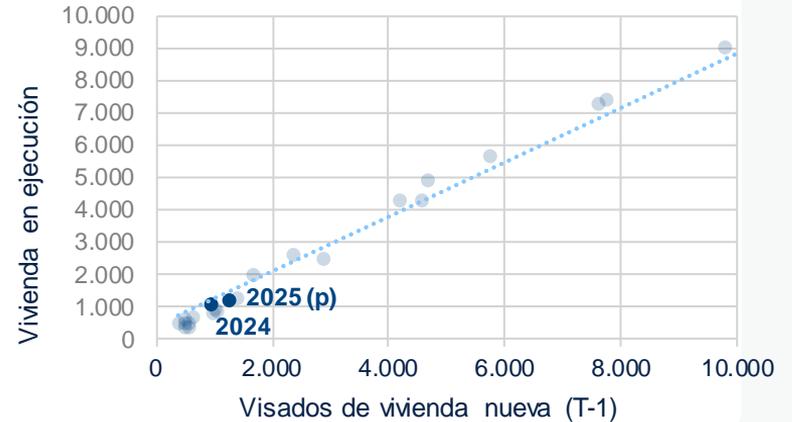
(MISMO PERIODO DE 2019 = 100)



* A falta de conocer los datos de jun-25
Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU.

VISADOS DE VIVIENDAS Y VIVIENDAS EN EJECUCIÓN

(NÚMERO DE VIVIENDAS)



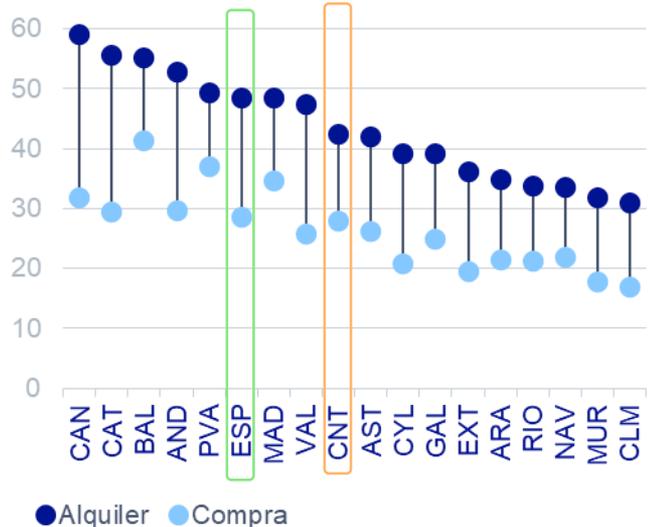
Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU.

Los visados de vivienda en Cantabria se repusieron al retroceso de 2023. En 2024 crecieron más que la media española (31,7% y 16,7%, respectivamente). El pasado año se visaron casi 1.300 viviendas, frente a las 1.028 en 2019, pero lejos del promedio anual entre 1995 y 2001 (unas 7.800). Los datos del 1S25 apuntan un descenso interanual del 23,6%. Las obras terminadas crecerán ligeramente en 2025.

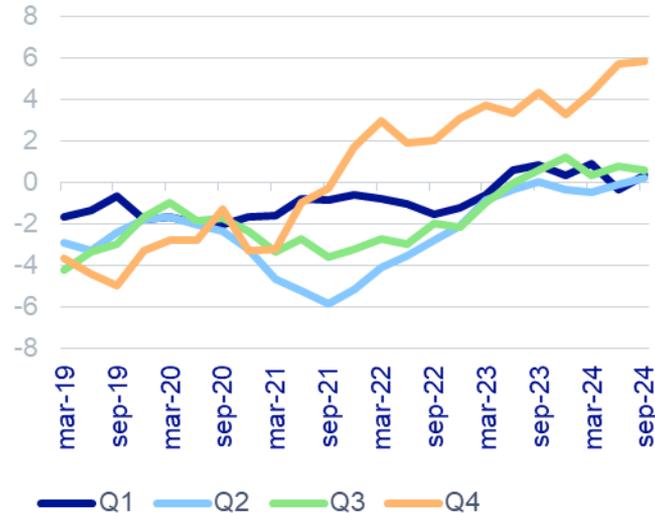
Persisten cuellos de botella para el crecimiento

El mercado de la vivienda continuará limitando el avance de la demanda interna

ESFUERZO DE ACCESO A LA VIVIENDA EN 2024 (% RENTA SALARIAL DEL HOGAR DESTINADO A VIVIENDA)



INTENCIÓN DE COMPRA DE VIVIENDA POR CUARTILES DE RENTA (DATOS CVEC RESPECTO A MEDIA HISTÓRICA, PROMEDIO 4 TRIMESTRES)



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

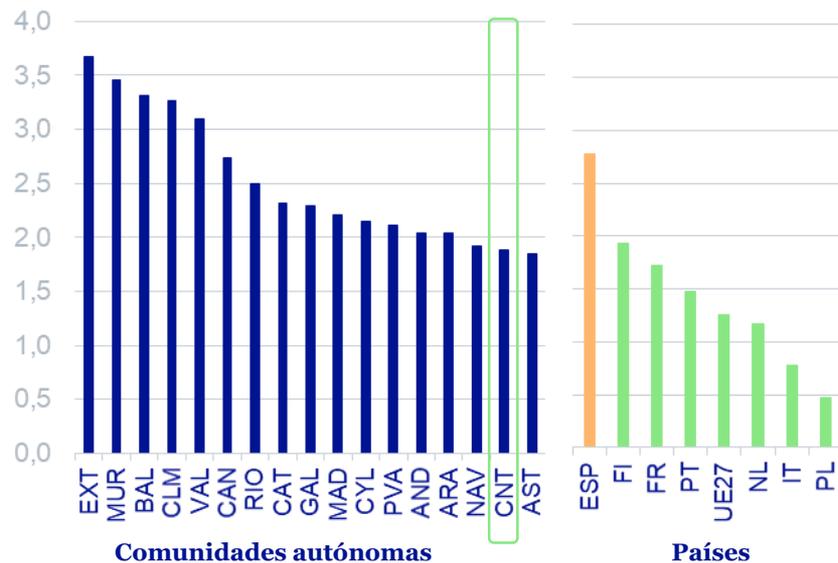
Nota: el indicador hace referencia a la intención de compra en los próximos 12 meses.
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

La tasa de transición del empleo al desempleo sigue siendo elevada

- Incrementos en los costes laborales podrían generar **mayor inestabilidad en el empleo**.
- La tasa de temporalidad se ha reducido desde 2022, pero **la tasa de transición del empleo al desempleo**, aun siendo menor que en el conjunto de España, **supera en más de un 50% la de la UE**.
- Por su parte, los avances de productividad son muy escasos, con un patrón de crecimiento basado principalmente en la creación de empleo.
- Es posible que los **cambios anunciados en la jornada laboral puedan tener efectos negativos sobre el empleo y la actividad**, sobre todo, si no se acompañan de acuerdos que permitan a las empresas adaptarse progresivamente.

TRANSICIONES TRIMESTRALES DEL EMPLEO AL DESEMPLEO (% DE OCUPADOS, MEDIA 1T24 - 4T24)



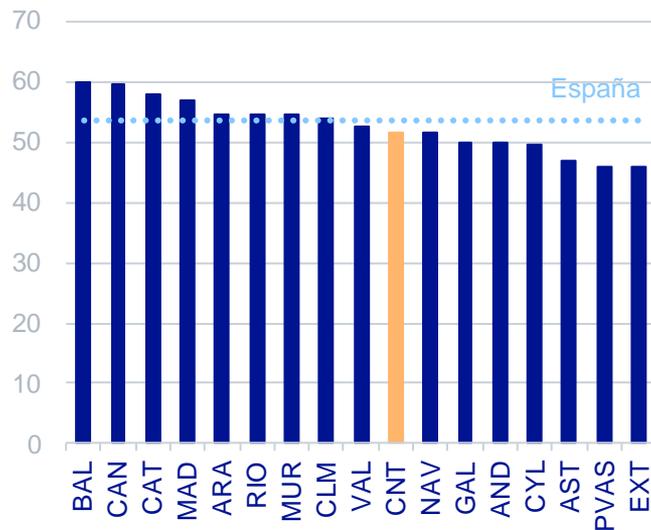
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

La reducción de jornada puede tener consecuencias en ciertos sectores y empresas

- 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.
- 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.**

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.

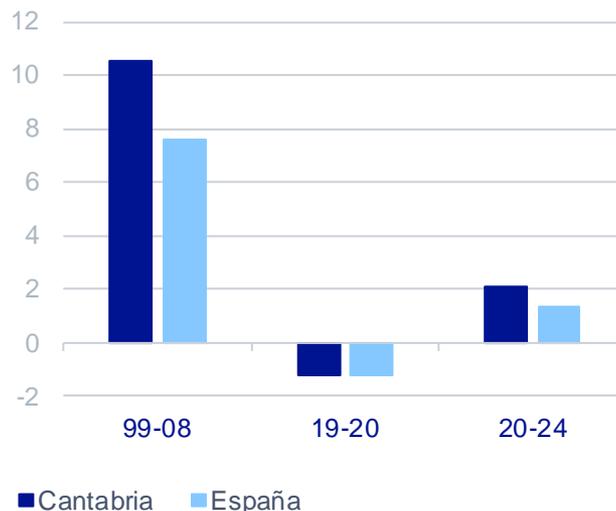
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

El aumento de tasa de actividad tras la pandemia es más cíclico que estructural

- Desde 1992 y hasta 2008, la participación de las personas en edad de trabajar en el mercado laboral aumentó desde poco más del 50% a alrededor del 60%. La crisis financiera global y el envejecimiento de la población hicieron que este indicador cayera durante los años anteriores a la pandemia.
- Esta tendencia se ha revertido recientemente y **la tasa de actividad parece haberse estabilizado** e incluso ha registrado un leve aumento en los últimos años.
- Esto puede estar reflejando **factores temporales**, relacionados con la buena marcha de la economía y su capacidad para atraer trabajadores desde la inactividad.

TASA DE ACTIVIDAD (VARIACIÓN ACUMULADA)



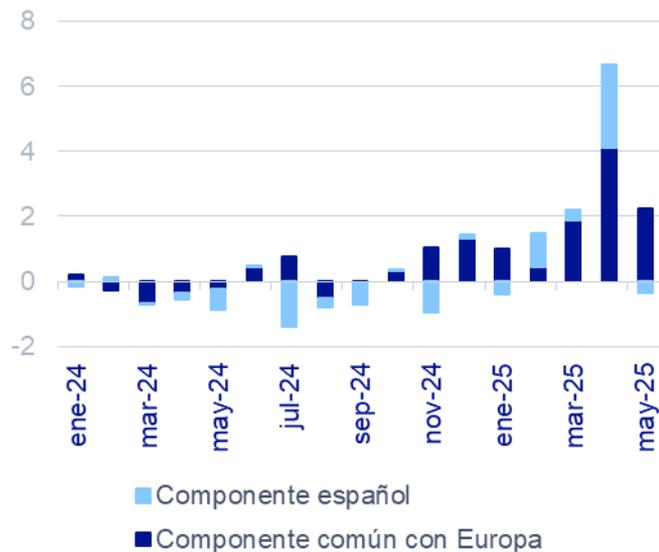
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

A la incertidumbre externa, se añade también la interna

ESPAÑA: DESCOMPOSICIÓN DEL EPU

(DATOS NORMALIZADOS)



COMUNIDADES AUTÓNOMAS CON PRÓRROGA PRESUPUESTARIA

(% DE POBLACIÓN SOBRE EL TOTAL NACIONAL)

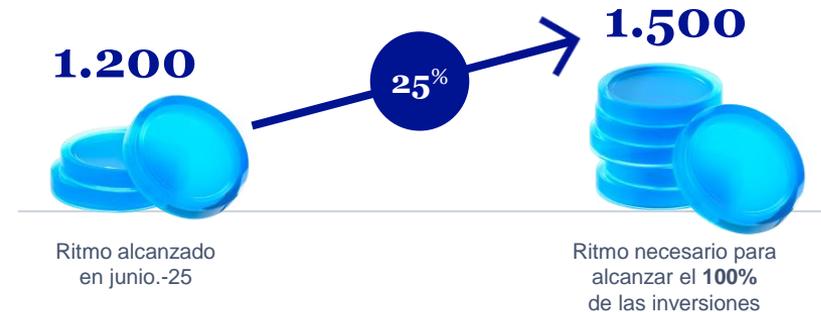


Persisten cuellos de botella para el crecimiento

La ejecución del Plan de recuperación avanza, pero no es suficiente

- El **ritmo promedio mensual** de ayudas y licitaciones realizadas en el marco del Plan de recuperación **se ha situado en torno a 1.200 millones de euros en junio de 2025**.
- De mantenerse esta velocidad de realización, al cierre del Plan, a finales de 2026, se habría completado aproximadamente **el 92 % de las transferencias planificadas (alrededor de 73.800 millones de euros)**.
- Para alcanzar el 100 % de la inversión comprometida, **sería necesario acelerar el ritmo un 25 %**, hasta los 1.500 millones mensuales, lo que implicaría superar en un 10 % el máximo mensual registrado a mediados de 2023.

RITMO PROMEDIO MENSUAL DE REALIZACIÓN DEL PLAN DE RECUPERACIÓN (MILLONES DE EUROS)



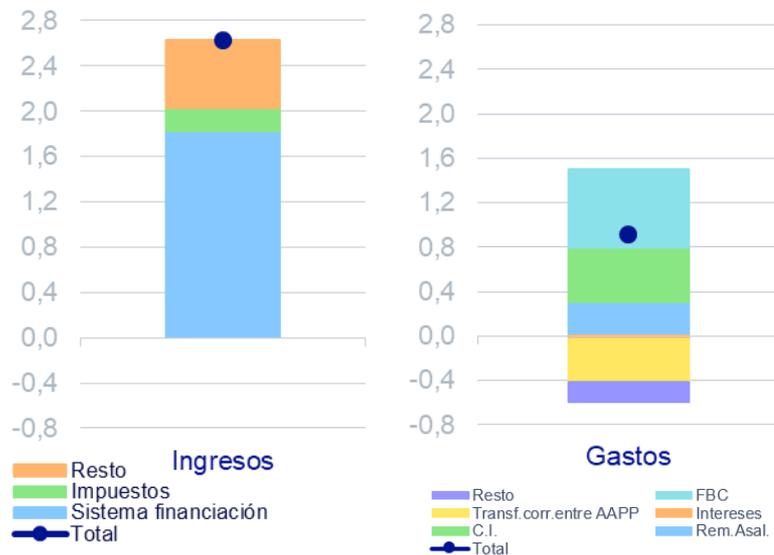
Fuente: BBVA Research a partir de PLACS y BDNS.

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

Cantabria deberá reforzar el control del gasto para mantener superávit y reducir deuda

- Desde 2019, el dinamismo de los ingresos del Gobierno de Cantabria ha estado impulsado, principalmente, por el **incremento de los recursos procedentes del sistema de financiación autonómica** (+42 %) y por los ingresos de capital vinculados a los fondos europeos (+45 %).
- En este contexto, Cantabria ha registrado una **senda de gasto público más contenida**, concentrando el crecimiento en partidas asociadas a la inversión y al consumo público.
- De cara al futuro, ante la previsión de un crecimiento más moderado de los ingresos, será necesario reforzar la política de control del gasto, para seguir generando superávit y asegurar una senda descendente de la deuda pública, que en 2024 se situó en el 18,1 % del PIB regional.

GOBIERNO DE CANTABRIA: VARIACIÓN DE LOS INGRESOS Y GASTOS ENTRE 2019 Y 2024 (PUNTOS PORCENTUALES DEL PIB REGIONAL)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE.

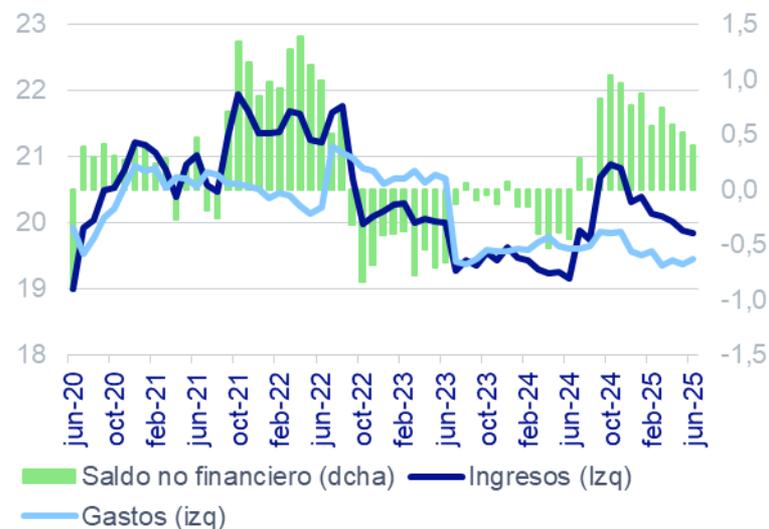
Persisten cuellos de botella para el crecimiento

Los presupuestos de 2025 anticipan un saldo menos favorable en Cantabria

- Durante 2024, el **gasto autonómico mantuvo su senda de crecimiento**, en un contexto marcado por la fuerte desaceleración de la inversión, que compensó el aumento registrado en el consumo y los intereses. Paralelamente, los ingresos autonómicos aumentaron con mayor intensidad, apoyados en la favorable evolución del sistema de financiación. Como resultado, Cantabria cerró el ejercicio con un **superávit equivalente al 0,8 % del PIB regional**.
- De cara a 2025, los presupuestos aprobados anticipan un **nuevo incremento del gasto autonómico**, presionado en gran medida por los aumentos retributivos. Junto a ello, la moderación prevista en el crecimiento de los ingresos — condicionada por las rebajas fiscales aplicadas en ejercicios anteriores— apunta a un **cierto deterioro del saldo presupuestario** de la comunidad.

GOBIERNO DE CANTABRIA: INGRESOS, GASTO Y SALDO NO FINANCIERO

(SUMA MÓVIL 12 MESES. % DEL PIB REGIONAL)



* Cantabria recibió una liquidación positiva del sistema de financiación de 254 millones de euros en 2024, frente a los 87 millones de 2023. Adicionalmente, las entregas a cuenta de 2024 aumentaron un 7,9 % respecto a las de 2023..

Persisten cuellos de botella para el crecimiento

Hay un aumento de la incertidumbre de política económica en los últimos meses



Retos de la política fiscal

NUEVAS REGLAS FISCALES

control del crecimiento del gasto y un ajuste del saldo primario estructural de

0,4^{pp}
del PIB
durante 7 años

NECESIDADES CRECIENTES DE GASTO

Envejecimiento

incremento del gasto de más de

0,5^{pp}
del PIB
Hasta 2070

(de los cuales 3,6 pp serán pensiones)

Inversión

en mínimos históricos desde la crisis financiera.

2,5%
del PIB

apenas cubre las necesidades de depreciación y obsolescencia

Gasto en defensa

el cumplimiento de los compromisos requeriría entre

0,7^{pp}
y
1,5^{pp}

del PIB de mayor gasto.

DESEQUILIBRIOS EN LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Insuficiencia

del sistema de financiación autonómica

Gestionan

36%
del gasto público

Más del

60%
de sus recursos dependen del sistema de financiación

Condonación de la deuda autonómica

5,2^{pp}
del PIB

Sin eliminar el desequilibrio estructural, el problema de sostenibilidad perdurará.

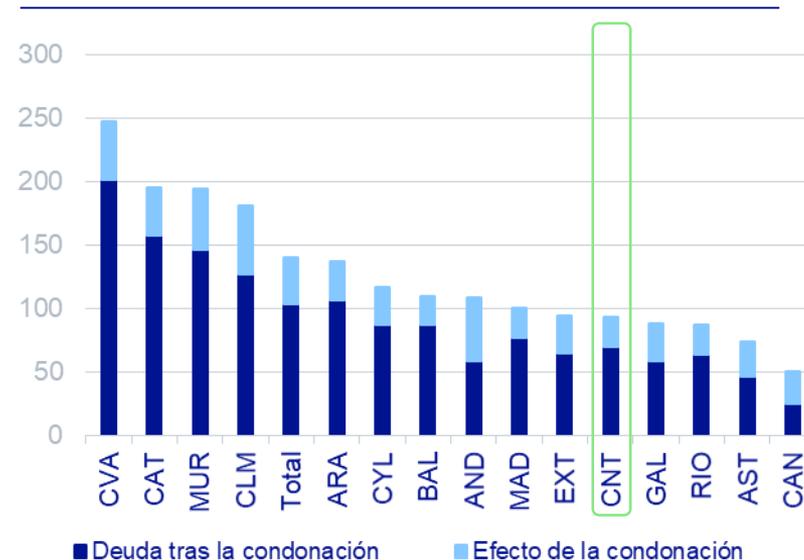
Persisten cuellos de botella para el crecimiento

El acuerdo de condonación de la deuda introduce efectos perversos

- El acuerdo debería ir acompañado de una **reforma de la financiación autonómica**, de las condiciones de acceso y salida del Fondo de Liquidez Autonómica y ser dependiente del cumplimiento de reformas para asegurar la sostenibilidad de la deuda autonómica.
- Sin eliminar el **desequilibrio estructural** que muestran las finanzas de algunas comunidades autónomas, **el problema de fondo perdurará**.
- Sin condiciones claras ni reformar la financiación, puede incentivar comportamientos fiscales irresponsables en el futuro.
- Tal como se ha propuesto, **tampoco se resuelve el problema de la elevada deuda** de las comunidades autónomas en peor situación.

DEUDA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

(% DE SUS INGRESOS CORRIENTES, 2024)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda y BdE.

Previsiones

Previsiones de PIB y mercado laboral de Cantabria*

**Variación
acumulada
del empleo**

2024-2026

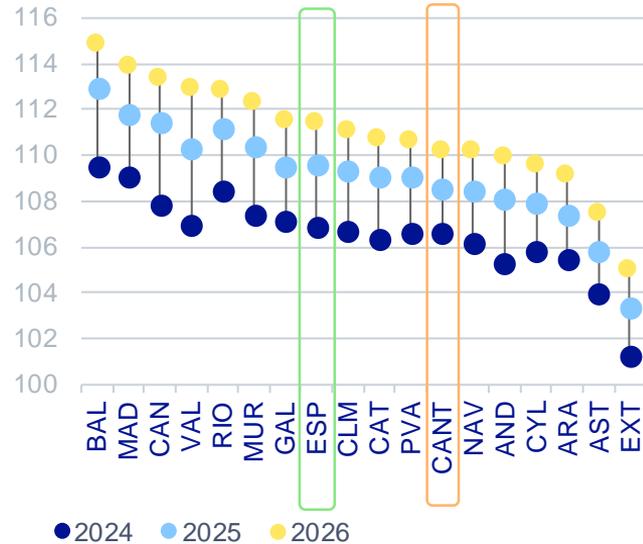
5.500

	2024	2025	2026
PIB	2,9	2,0	1,6
Crecimiento del empleo (EPA)	3,4	1,1	0,9
Tasa de paro (% población activa)	7,9	7,6	7,5

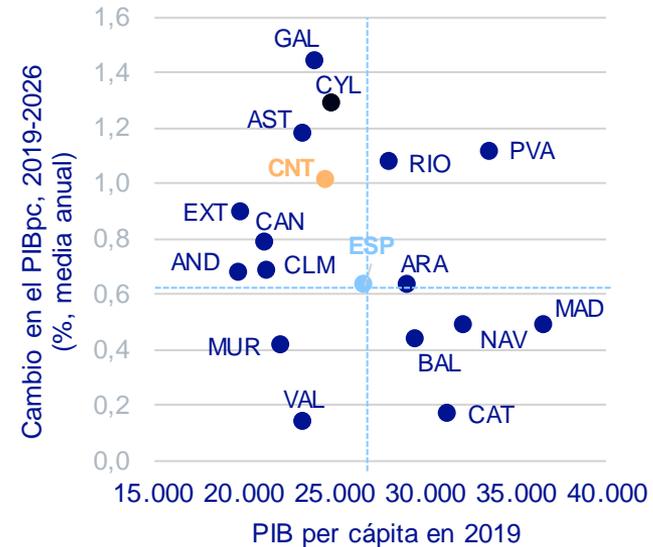
En 2024 todas las CCAA superaron el nivel de PIB precrisis

El PIB per cápita cántabro consigue avanzar a razón de un punto anual desde 2019

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



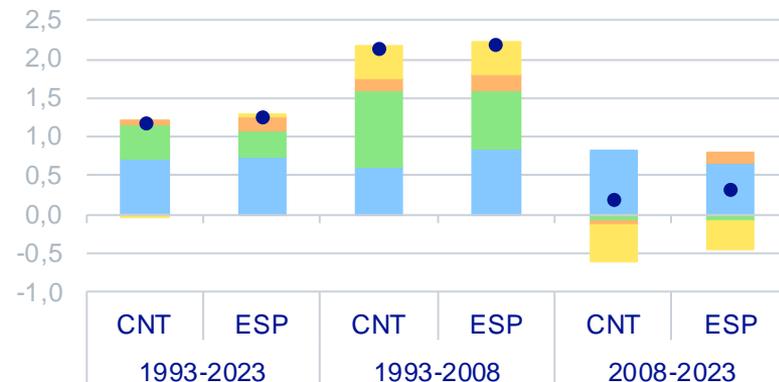
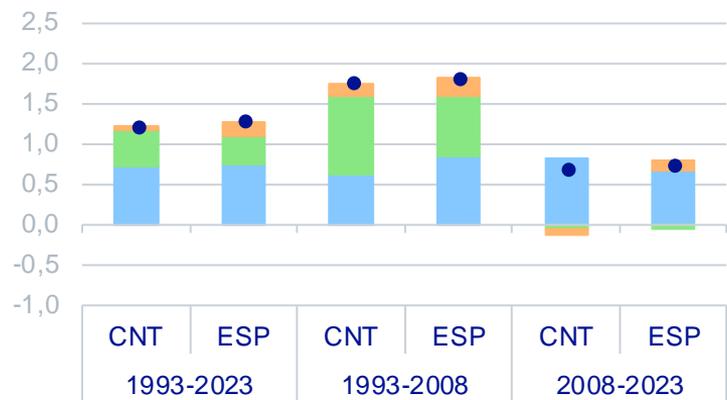
PIB PER CÁPITA EN 2019 Y CAMBIO EN 2019-2026 (% Y EUROS)



Necesidad de reformas para el crecimiento de largo plazo

El bajo crecimiento de la productividad y el envejecimiento explican el magro avance del PIB per cápita desde 2008

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)



■ PIB / OCU ■ OCU / ACT ■ ACT / PET ● PIB/PET

■ PIB / OCU ■ OCU / ACT ■ ACT / PET ■ PET / POB ● PIB/POB

Fuente: BBVA Research a partir de INE

En los últimos 30 años, la evolución del PIB per cápita y en edad de trabajar ha tenido dos fases muy diferenciadas: entre 1993 y 2008, los avances de la productividad se complementaron con un aumento en la tasa de empleo. Entre 2008 y 2023 la productividad ha aumentado levemente su ritmo de crecimiento, pero no ha sido suficiente para compensar el impacto del envejecimiento de la población.

Previsiones de crecimiento anual del PIB

% a/a	2023	2024 (e)	2025 (p)	2026 (p)
Andalucía	2,4	3,1	2,7	1,7
Aragón	2,6	3,0	1,9	1,6
Asturias	2,8	2,5	1,8	1,5
Balears	5,7	3,5	3,2	1,6
Canarias	5,1	3,7	3,4	1,7
Cantabria	2,6	2,9	2,0	1,6
Castilla y León	3,0	3,4	2,0	1,5
Castilla-La Mancha	3,3	3,4	2,5	1,6
Cataluña	2,5	3,2	2,6	1,5
Extremadura	2,7	2,9	2,1	1,5
Galicia	2,3	3,3	2,3	1,8
Madrid	2,5	3,1	2,6	1,9
Murcia	2,0	3,7	2,8	1,7
Navarra	2,1	2,9	2,2	1,6
País Vasco	2,4	2,4	2,3	1,4
La Rioja	4,2	3,3	2,5	1,4
C. Valenciana	2,3	2,9	3,1	2,4
España	2,7	3,2	2,5	1,7

(e) estimación, (p) previsión

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

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.

BBVA

Research