

SEPTIEMBRE 2026

Situación Cantabria

Mensajes principales

El crecimiento del PIB de Cantabria podría situarse en el 2,1% en 2026, y en el 2,2% en 2027



Este avance sería **entre 2 y 3 veces superior al previsto para la UEM** y, en 2027, también superaría el crecimiento del conjunto de España.

Además, **el PIB per cápita podría situarse 9pp por encima del nivel de 2019**, con una evolución más favorable que en el promedio nacional.

De cumplirse estas previsiones, **la tasa de paro bajaría hasta el 6,7% en 2027 y se podrían crear 9.000 empleos en el bienio.**

El empleo continúa aumentando aunque con menor dinamismo



La afiliación habría crecido un 0,6% t/t CVEC en promedio hasta septiembre. Los servicios públicos lideran la creación de empleo, mientras que las manufacturas restan dinamismo.

El empleo avanza en todo el territorio, con un **mayor dinamismo en la ciudad de Santander.**

La inmigración seguirá apoyando el crecimiento de la población y del empleo, mitigando parcialmente las restricciones demográficas. **El empleo crecerá un 1,0% en 2026 y un 2,3% en 2027.**

Las exportaciones de bienes se recuperan, mientras que las de servicios mantienen un crecimiento sólido



Impulsadas por el automóvil y, en menor medida, por los alimentos, **las exportaciones cántabras de bienes repuntan en lo que va de año** (+1,1% a/a nominal), tras la caída de 2025 (-5,3%), aunque su avance todavía es débil.

A su vez, **el gasto de los turistas extranjeros continúa avanzando con fuerza, acompañado por la recuperación de las pernoctaciones**, con un impulso adicional durante el eclipse del 12 de agosto.

El consumo privado se mantiene apoyado por sus fundamentales



Los sectores donde mejor se mantuvo el gasto son aquellos que dependen más del consumo de los hogares cántabros, como grandes superficies, bares y restaurantes, salud o reparación de vehículos.

El crecimiento del empleo, el aumento de la renta disponible y la mejora de la riqueza inmobiliaria seguirán sosteniendo la demanda interna, aunque con una moderación gradual.

Mensajes principales

La inversión residencial gana dinamismo y la producción industrial vuelve a crecer



El empleo en la construcción se acelera y apunta a una mejora de la inversión residencial, que seguirá respaldada por la creación de hogares, la evolución favorable del mercado laboral y unas condiciones financieras relativamente favorables.

Se prevé que se construyan unas 1.100 viviendas en 2026 y 1.200 en 2027.

La producción industrial vuelve a crecer tras la caída en 2025, aunque persiste la debilidad en ciertos componentes.

La política fiscal está siendo más expansiva de lo previsto



Las medidas para amortiguar el encarecimiento del petróleo beneficiarán a sectores y empresas que usan intensivamente combustible y a hogares con un mayor peso de estos bienes en su cesta de consumo (las familias cántabras tienen una exposición mayor que la media española).

La ejecución de los fondos NGEU, junto con el mayor gasto en defensa, apoyarán la demanda interna. **A su vez, la mayor inflación elevará el gasto en pensiones, con especial relevancia en Cantabria** por el elevado peso de los pensionistas en su población.

El deterioro del contexto externo empeora las perspectivas



El encarecimiento de la energía y otros insumos clave, junto con las interrupciones en las cadenas de suministro, frenará la actividad en el segundo semestre y elevará la inflación.

La economía cántabra resulta más expuesta a estos factores por el mayor peso de la industria. A ello se suma la debilidad de la UEM, su principal socio comercial y una de las áreas más afectadas por la crisis, frente a EE. UU. y China.

El aumento de la inflación puede frenar el gasto de los hogares y la inversión



La caída de la confianza de los consumidores y el aumento de la incertidumbre sobre la política económica podrían traducirse en una mayor cautela en las decisiones de gasto e inversión.

Los tipos de interés serán más elevados de lo previsto, aunque su impacto sobre los hogares será menor que en episodios anteriores por el mayor peso de las hipotecas a tipo fijo, que representaron el 64% de los créditos firmados en Cantabria en 2025.

Mensajes principales

Riesgos al alza: diversificación de exportaciones y mayor dinamismo del turismo



La diversificación de los mercados de exportación podría generar **nuevas oportunidades, apoyada en acuerdos como el de Mercosur**. La exposición comercial de Cantabria a estos países se sitúa en línea con la del conjunto de España, en torno al 0,3% del PIB.

El contexto geopolítico podría favorecer una mayor llegada de turistas. Aunque el peso del turismo en la economía cántabra es relativamente reducido, su oferta de turismo rural y de naturaleza, asociada a destinos menos masificados, podría proporcionar un soporte adicional a la actividad.

Riesgos al alza: mayor dinamismo del empleo e inmigración



El PIB per cápita creció un 1,7% anual entre 2023 y 2024, impulsado principalmente por la mejora del mercado laboral y, en menor medida, por el aumento de la productividad.

La población nacida en el extranjero habría explicado hasta un 62% de este crecimiento, bajo el supuesto de una productividad similar a la de los nacidos en España.

La regularización de inmigrantes impulsará el empleo formal y podría alcanzar a alrededor de 3.500 personas en Cantabria. Hasta agosto en la región hay 1.074 afiliados extranjeros más de lo previsto con datos hasta marzo.

Riesgos al alza: mayor crecimiento de la inversión residencial



El Plan Nacional de Vivienda podría reforzar el impulso a la construcción residencial, aunque será necesario avanzar en reformas que aumenten la disponibilidad de suelo y mejoren la seguridad jurídica.

Las medidas del Gobierno de Cantabria avanzan en esta dirección, con actuaciones para ampliar y movilizar la oferta de vivienda, agilizar los procesos administrativos y mejorar el acceso, mediante ayudas y avales a hogares y colectivos con mayores dificultades.

Riesgos al alza: mayor impacto de la inversión



El aumento del gasto en defensa podría generar oportunidades para la industria y los servicios en Cantabria. Alrededor de un 12,3% de las empresas desarrollan actividades directa o indirectamente vinculadas a la defensa. En servicios destaca especialmente el peso de las infraestructuras, mientras que en bienes sobresalen las actividades relacionadas con la industria metalúrgica, la maquinaria y el textil.

Mensajes principales

Riesgos a la baja: debilidad de la inversión productiva e insuficiente oferta de vivienda



Los indicadores de inversión productiva mantienen un tono débil: **las importaciones de bienes de equipo intensificaron su caída en la primera mitad del año y las matriculaciones de vehículos industriales retrocedieron.**

El avance en la construcción de vivienda sigue siendo insuficiente. Desde 2021, en Cantabria se han creado algo más de 11.000 hogares y se han construido solo en torno a 7.000 viviendas.

Riesgos a la baja: reducido avance de la productividad y restricciones al empleo



Se observa un lento avance de la productividad. En Cantabria, la productividad por hora es especialmente baja en algunos servicios.

Las dificultades para cubrir vacantes se mantienen en niveles históricamente elevados, aunque por debajo del promedio nacional.

Además, pese al apoyo de la inmigración, **la población en edad de trabajar podría comenzar a reducirse hacia 2031.**

A estas restricciones se suma el aumento del porcentaje de ocupados que no trabajan, que desde 2019 ha sido más intenso en Cantabria que en el conjunto de España.

Riesgos a la baja: la política fiscal se volverá cada vez menos expansiva en los próximos trimestres



El agotamiento de los fondos NGEU podría moderar la inversión pública. Sin este impulso, la inversión per cápita en otras construcciones no habría recuperado los niveles de 2019. La inversión puede resentirse en Cantabria, donde **las licitaciones y subvenciones habrían alcanzado en torno al 4% del PIB.** En los próximos meses también se retirarán las medidas destinadas a reducir el coste de los combustibles y se irá agotando el impulso de otras medidas extraordinarias de apoyo, reduciendo gradualmente el estímulo fiscal.

Mensajes principales

El PIB tendrá una evolución menos dinámica que el promedio...

📅 2027

PIB

12,5

pp por encima de 2019
España: 15,3

Tasa de paro

6,7% de media

España: 9,7%

📅 2025-2027

Se pueden crear

9.000
NUEVOS
EMPLEOS



...aunque el PIB per cápita muestra una mayor fortaleza

Incrementar la productividad para que el PIB per cápita continúe aumentando



2019

91,5%

de la media española

PIB per cápita



2027

92,5%

Podría aumentar

El reto es
mantener el sólido
avance en
PIB/hora



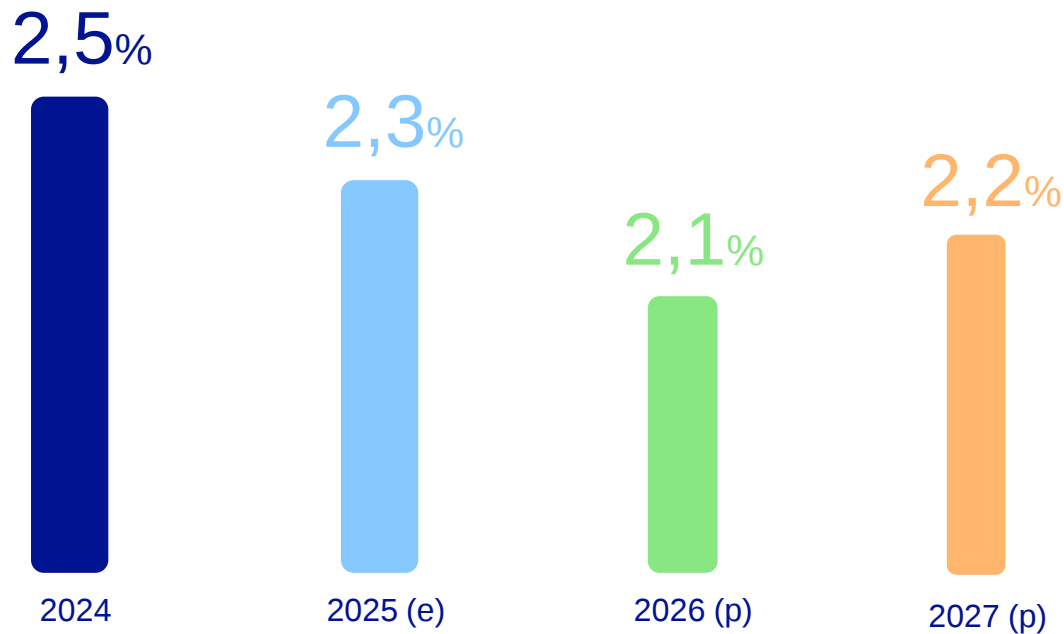
2024

Productividad por hora

3,0pp por encima del
nivel de 2019
España: 1,8



El crecimiento del PIB se mantendrá por encima del 2% en el bienio



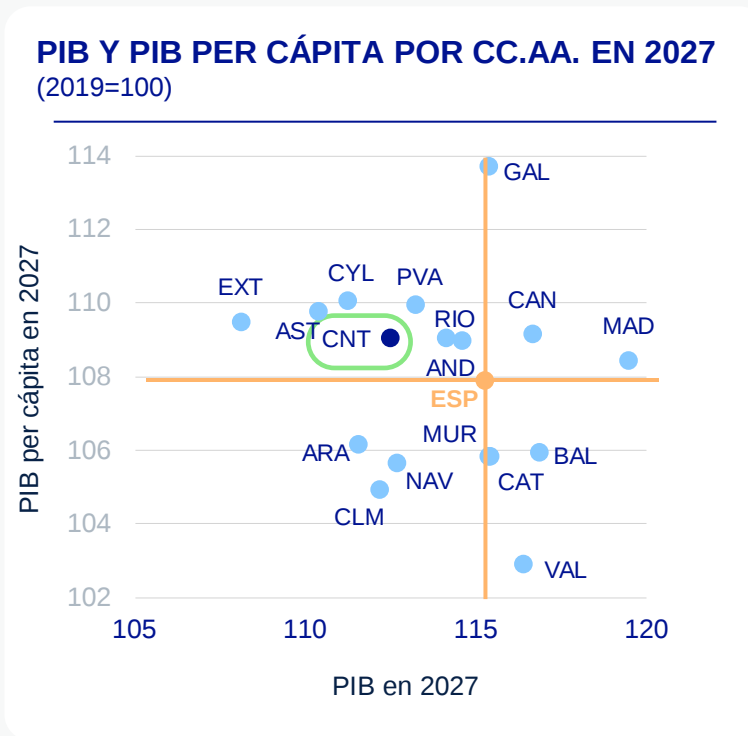
(e) estimación (p): previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

El PIB de Cantabria mantiene un avance sólido, significativamente por encima del de la eurozona y del promedio registrado en la región entre 1996 y 2019 (1,7%). Hacia 2027 se prevé que el crecimiento se sitúe en el 2,2%. La interrupción de las cadenas de suministro y el encarecimiento de la energía y de otros insumos clave podría afectar a la producción industrial y las exportaciones en el corto plazo. Sin embargo, la progresiva resolución de estos problemas, junto con la inercia positiva del empleo, el buen tono del consumo y una política fiscal más expansiva actúan como factores de soporte.



Cantabria podría estar entre las comunidades con mayor crecimiento del PIB per cápita en el bienio

- Mientras que en 2027 el PIB español se podría situar un 15% por encima de los niveles observados en 2019, el PIB per cápita solo aumentaría un 8%.
- En general, las comunidades autónomas con menores aumentos del PIB serían las que mejor evolución del PIB per cápita mostrarían, gracias a contribuciones por encima de la media en productividad en Asturias, Castilla y León, Extremadura y País Vasco.
- Es el caso de Cantabria, el PIB per cápita podría situarse 9pp por encima del nivel de 2019, con una evolución más favorable que la media.



01

El crecimiento del PIB se mantendrá por encima del 2%

02

El deterioro del contexto externo empeora las perspectivas

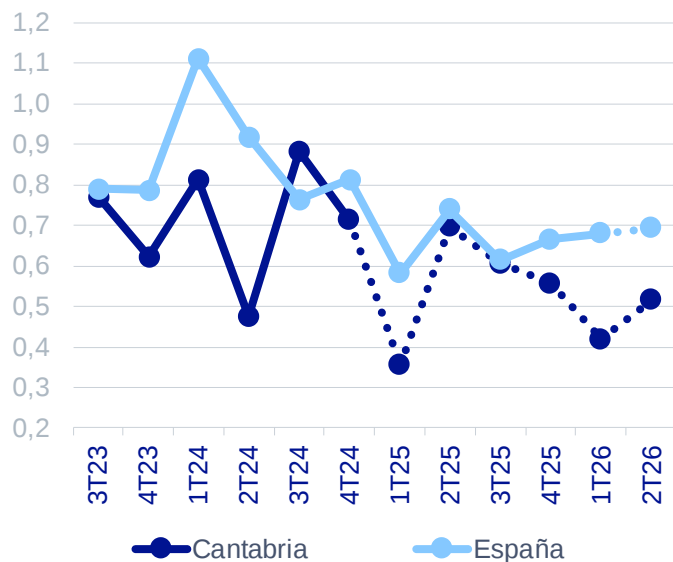
03

Oportunidades y retos hacia delante

Los datos recientes apuntan a una mejora del crecimiento trimestral del PIB

- El PIB de España aumentó un **0,6% intertrimestral en el 1T26**, en línea con la expectativa de BBVA Research (0,6-0,7%), lo que supuso una **moderada desaceleración respecto al 4T25 (0,8% t/t)**.
- En **Cantabria**, la actividad se desaceleró con mayor intensidad que en el conjunto de España durante la segunda mitad de 2025, lastrada por la peor evolución de las exportaciones y de la producción industrial.
- En el primer semestre de 2026, los datos apuntan a un crecimiento promedio del **0,5% t/t en Cantabria**, dos décimas por debajo de España. El menor dinamismo de la afiliación y el deterioro de la producción industrial explican buena parte de este diferencial.

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



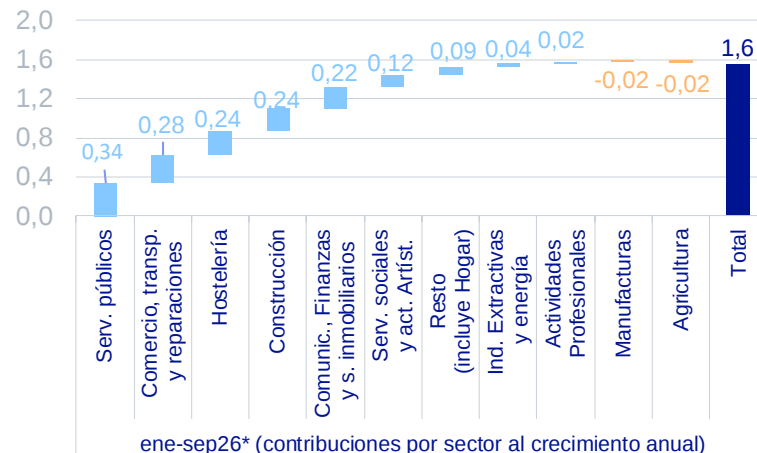
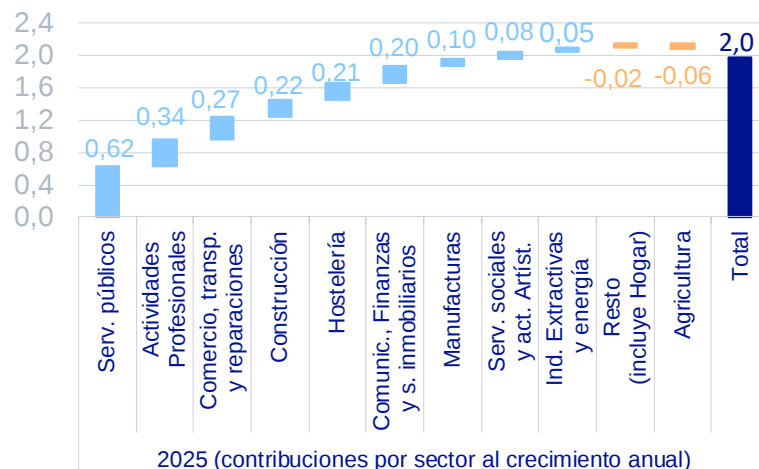
CVEC: Corregido de variaciones estacionales y de calendario.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

La afiliación a la Seguridad Social continúa aumentando

Los servicios públicos, el comercio y la hostelería concentran más de la mitad del crecimiento del empleo en 2026

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL EN CANTABRIA: CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO

(CRECIMIENTO MEDIO ANUAL, % Y PP)



* Previsión con datos hasta agosto.

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

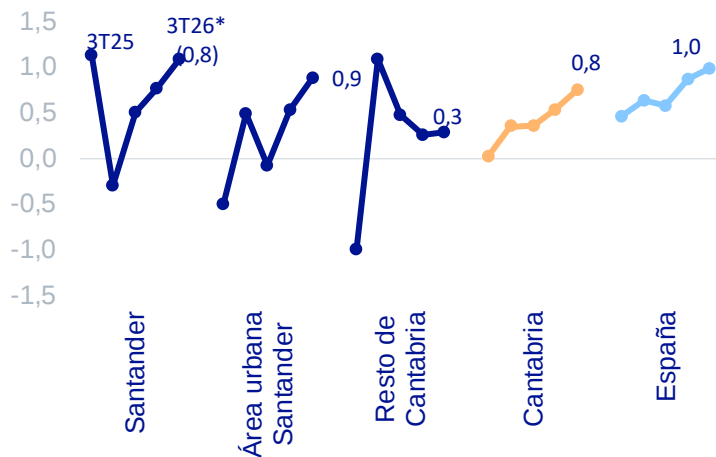
La creación de empleo mantiene un ritmo sólido en 2026, aunque se modera respecto a 2025. Los servicios públicos continúan siendo el principal motor, seguidos del comercio y la hostelería, mientras que la menor aportación de las actividades profesionales y el deterioro de las manufacturas explican buena parte de la desaceleración.

La afiliación a la Seguridad Social continúa aumentando

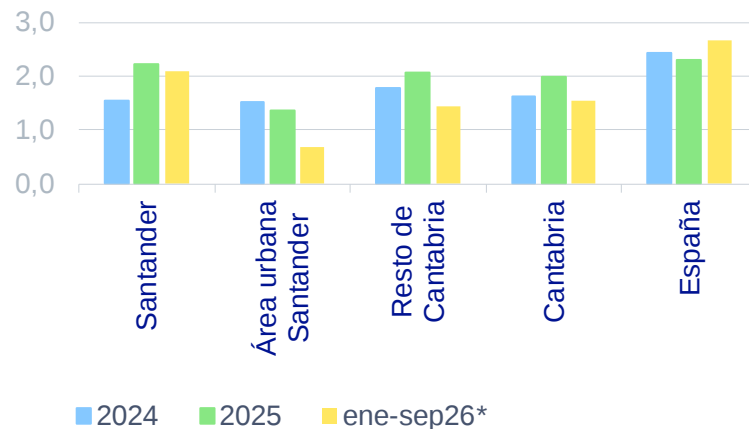
El empleo avanza en todo el territorio, con mayor dinamismo dentro del área urbana de Santander

AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL

VARIACIÓN TRIMESTRAL PROMEDIO (CVEC, %)



VARIACIÓN INTERANUAL (%)



*ene-sep26 estimado con datos hasta agosto. CVEC: Corregido de variaciones estacionales y de calendario.

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

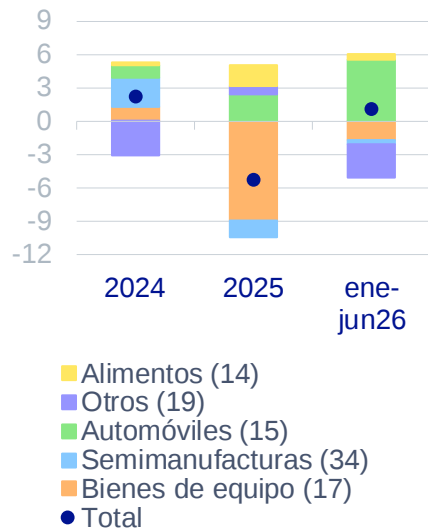
La afiliación habría aumentado un 0,6% t/t CVEC en promedio hasta septiembre. El avance es mayor en el área urbana de Santander (0,9%) y Santander capital (0,8%). En términos interanuales, el empleo se desacelera en todas las zonas y mantiene un crecimiento inferior al del conjunto de España.

Las exportaciones de bienes se recuperan pese a la debilidad del entorno europeo

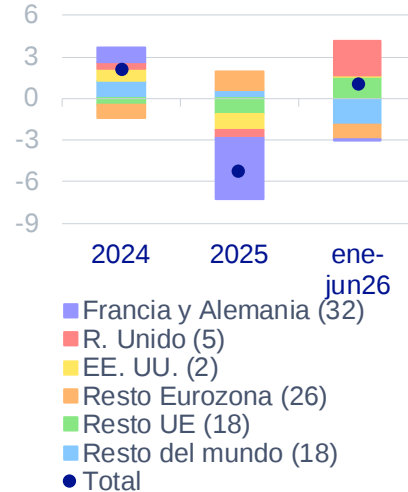
- Tras caer un 5,3% a/a en 2025, las exportaciones nominales de bienes de Cantabria repuntaron hasta el 1,1% a/a en el primer semestre de 2026 (España 2,0%).
- Por sectores, el avance de **automóviles y alimentos** compensó la contribución negativa del resto. Por destinos, el Reino Unido, el resto de Europa y, en menor medida, Estados Unidos contrarrestaron la caída de las ventas a la UEM y al resto del mundo, en un contexto de persistentes tensiones comerciales.
- Así, en términos nominales, las ventas al exterior superan en un 18% las de 2019 (35% en España), pero **en términos reales siguen un 4% por debajo (frente a un aumento del 6% en España).**

EXPORTACIONES DE BIENES DE CANTABRIA (CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO ANUAL)

POR SECTOR, % Y PP,
NOMINALES



POR DESTINO, % Y PP,
NOMINALES



Entre paréntesis el peso del sector/destino sobre el total en 2025
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

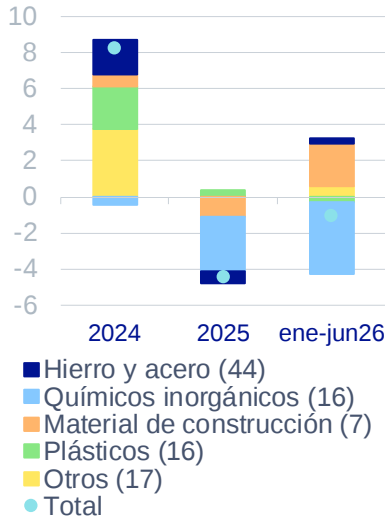
Las exportaciones de bienes se recuperan pese a la debilidad del entorno europeo

- Si bien las exportaciones cántabras de bienes repuntaron en el primer semestre del año, **las ventas de semimanufacturas cayeron un 1% a/a, lastradas por los químicos inorgánicos y los plásticos**. En sentido contrario, el material de construcción y, especialmente, el hierro y acero contribuyeron positivamente.
- Por su parte, **las exportaciones de alimentos moderaron su crecimiento**, debido principalmente a la pérdida de impulso de las ventas de azúcar, café y cacao, cuya contribución al crecimiento fue prácticamente nula.

EXPORTACIONES DE BIENES DE CANTABRIA (CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO ANUAL DEL SECTOR)

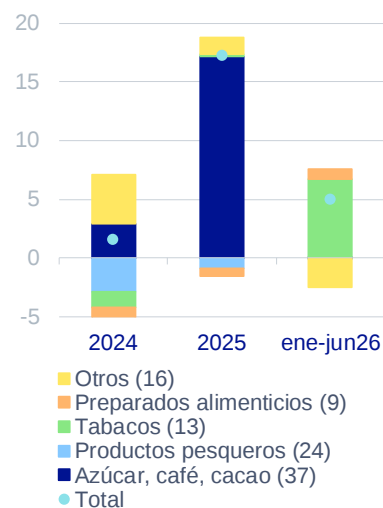
SEMIMANUFACTURAS

(% Y PP, NOMINALES)



ALIMENTOS

(% Y PP, NOMINALES)

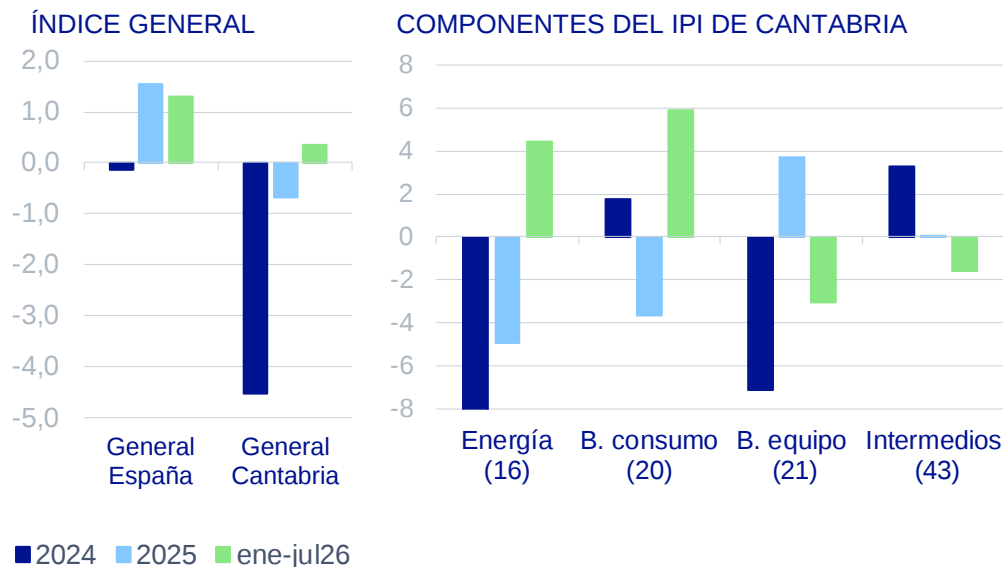


Entre paréntesis el peso del rubro en el agregado del sector económico en 2025
Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

La producción industrial vuelve a crecer, aunque persiste la debilidad de los bienes de equipo e intermedios

- En 2025, el IPI cayó un 0,7% en Cantabria, frente al crecimiento del 1,5% registrado en España. Entre enero y julio de 2026, la producción industrial cántabra volvió a terreno positivo, aunque con un avance todavía moderado (+0,3% a/a).
- La recuperación de los bienes de consumo y, especialmente, de la energía compensó la caída de los bienes de equipo e intermedios, que concentran cerca de dos tercios de la producción industrial regional.
- El aumento del **gasto en defensa en España y Europa** podría impulsar la actividad industrial en los próximos años, aunque la incertidumbre global y las tensiones en las cadenas de suministro pueden afectar la evolución en el corto plazo.

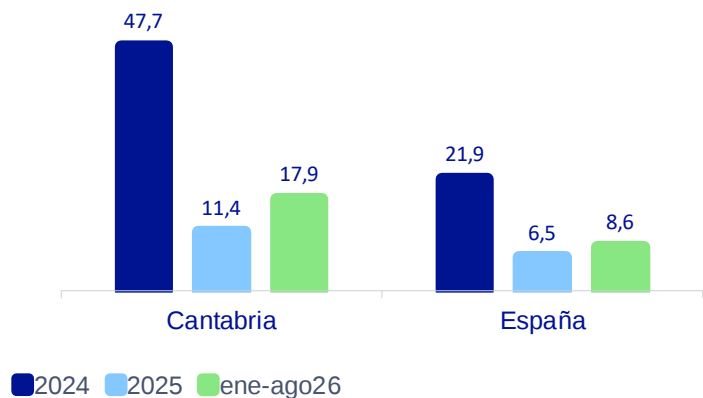
ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (VARIACIÓN INTERANUAL, CVEC, %)



Entre paréntesis el peso de la componente sobre el total.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

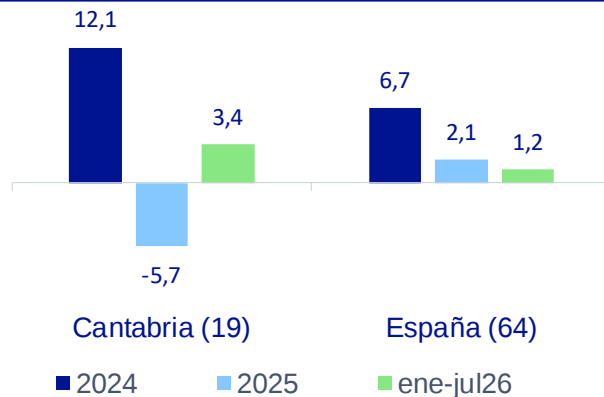
El gasto de los extranjeros acelera, acompañado por una mejora de las pernoctaciones

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



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

PERNOCTACIONES DE VIAJEROS EXTRANJEROS (VARIACIÓN INTERANUAL, %, PESO EN EL TOTAL*)



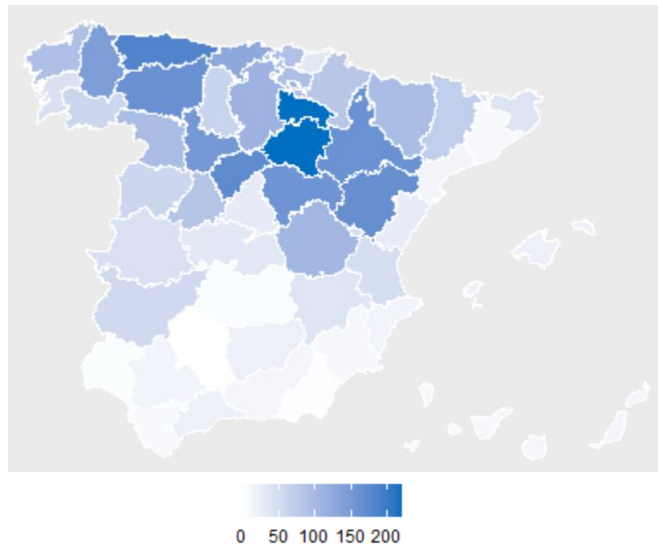
(*) Entre paréntesis, el peso de las pernoctaciones de viajeros extranjeros sobre el total de pernoctaciones en 2025. Se incluyen pernoctas en hoteles, campings, apartamentos turísticos, turismo rural y albergues.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Tras moderarse en 2025, el gasto con tarjetas extranjeras en TPV de BBVA en Cantabria se aceleró en lo que va de año (+17,9% a/a), ampliando su diferencial con España (+8,6%). Las pernoctaciones de extranjeros volvieron a crecer (+3,4%) tras la caída registrada en 2025 (-5,7%).

El eclipse del 12 de agosto impulsó el gasto extranjero

- En la semana del eclipse solar total (10-16 de agosto), el gasto de los viajeros extranjeros **creció en el agregado nacional un 13,8% interanual** (+3 pp por encima del avance en las dos semanas previas).
- **Las diferencias fueron notables a nivel territorial** y las provincias españolas con mayor visibilidad del fenómeno experimentaron los mayores repuntes: +25,7% interanual en las áreas donde el eclipse alcanzó una cobertura del 100% (+13,6 pp por encima del registrado en la semana anterior)
- En **Cantabria** el gasto extranjero alcanzó el 60,7% a/a.

GASTO PRESENCIAL REALIZADO CON TARJETAS DE ENTIDADES EXTRANJERAS EN TPV BBVA SEGÚN PROVINCIA DE DESTINO (VARIACIÓN INTERANUAL EN LA SEMANA DEL 10-16 DE AGOSTO, MEDIA MÓVIL 7 DÍAS, %)

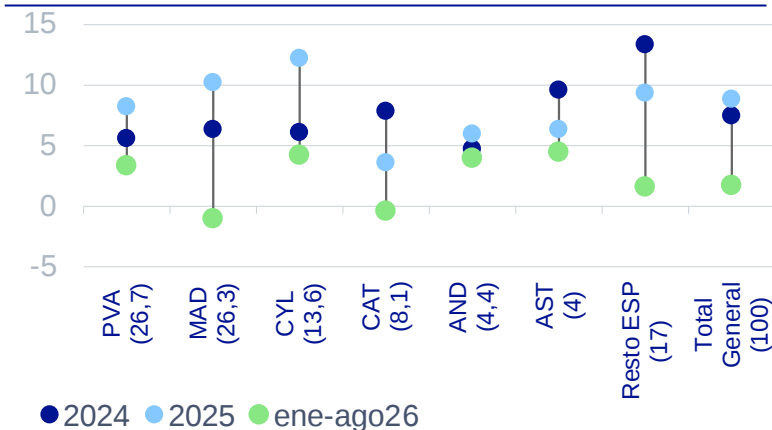


Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

El gasto de los turistas nacionales en la región sigue aumentando, aunque a un ritmo más moderado

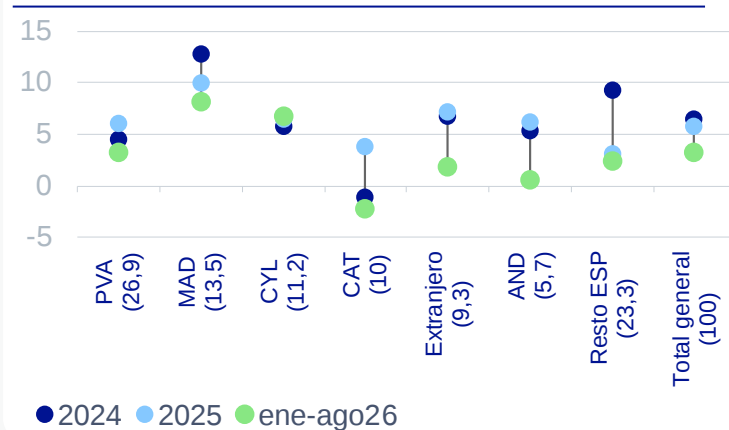
GASTO PRESENCIAL EN CANTABRIA DE CLIENTES DE BBVA* RESIDENTES EN OTRA PROVINCIA SEGÚN ORIGEN

(VARIACIÓN INTERANUAL NOMINAL, %)



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

(VARIACIÓN INTERANUAL NOMINAL, %)

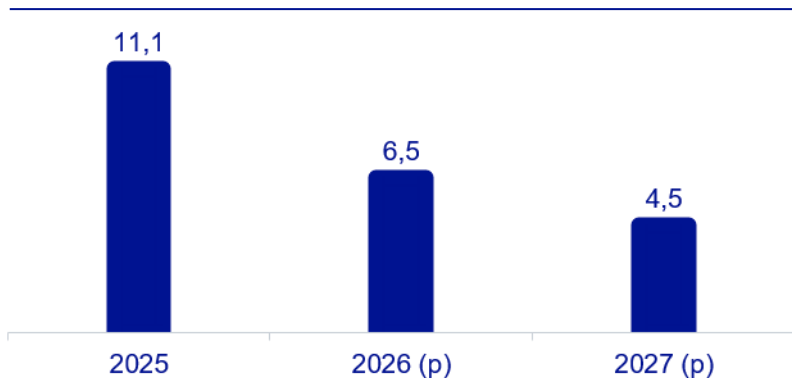


Gasto presencial con tarjetas emitidas por BBVA realizado fuera de la provincia de residencia habitual. Entre paréntesis, el peso en el gasto total de 2025. Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

Tras crecer un 8,3% en 2025, el gasto en Cantabria de clientes de BBVA residentes en otras provincias se moderó hasta el 2,4% a/a en 2026, lastrado principalmente por la caída del gasto procedente de Madrid y Cataluña. El gasto de los residentes cántabros fuera de la región también perdió dinamismo, especialmente en los viajes a Cataluña, Andalucía y al extranjero.

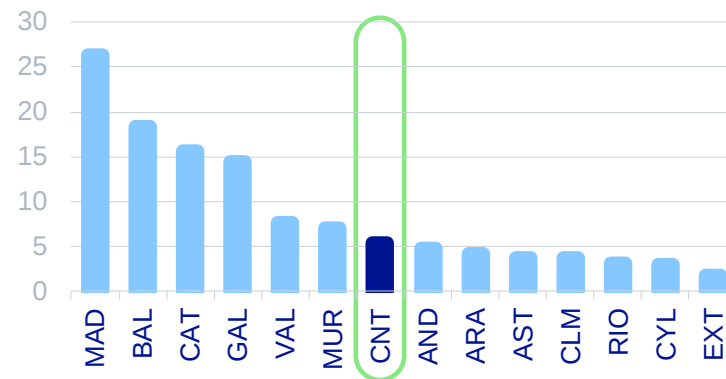
Las exportaciones de servicios no turísticos continuarán siendo uno de los motores del crecimiento

EXPORTACIONES ESPAÑOLAS DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS (PROMEDIO ANUAL. VARIACIÓN EN PORCENTAJE)



(p): Previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

IVA: EXPORTACIONES Y OPERACIONES INTRACOMUNITARIAS DE LOS SECTORES DE SERVICIOS (PORCENTAJE DEL PIB REGIONAL, CC . AA . DE RÉGIMEN COMÚN, 2024)

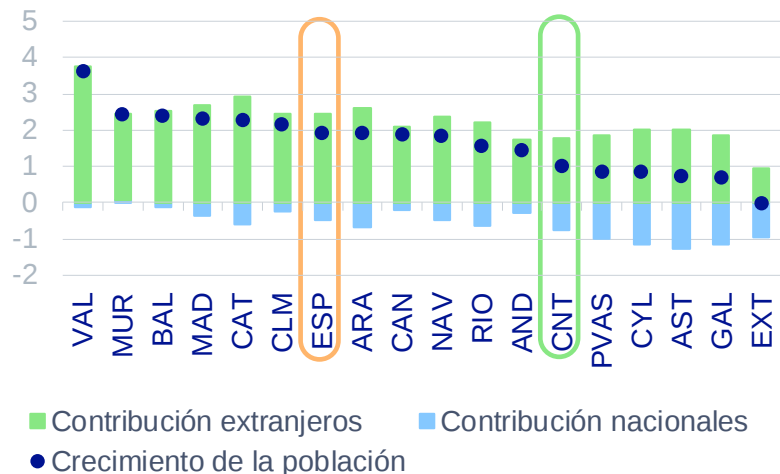


(*) Se muestran sólo las Comunidades acogidas al sistema de financiación de Régimen común, en las que la Agencia Tributaria es la responsable de recaudar el IVA:
Fuente: BBVA Research a partir de Agencia Tributaria, Estadísticas del IVA.

Las exportaciones de servicios no turísticos mantendrán un crecimiento sólido en el bienio, lo que favorecerá sobre todo a Madrid, Balears, Cataluña, C. Valenciana y Galicia. En Cantabria destacan empresas de ingeniería avanzada, consultoría tecnológica y servicios informáticos.

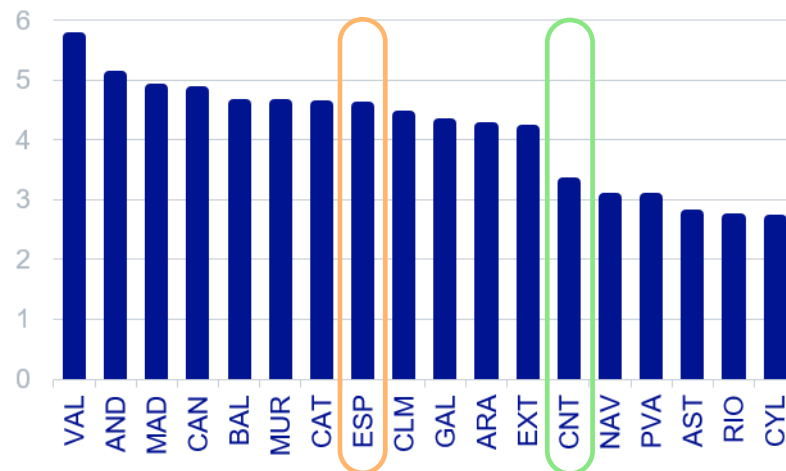
La inmigración y la mayor participación de la población española seguirán impulsando el empleo

**CRECIMIENTO ACUMULADO DE LA POBLACIÓN
ENTRE 2025 Y 2027 (PORCENTAJE Y CONTRIBUCIONES, PP)**



Fuente: BBVA Research con datos de INE.

**PREVISIÓN EMPLEO EPA
(VARIACIÓN ACUMULADA 2025-2027, %)**



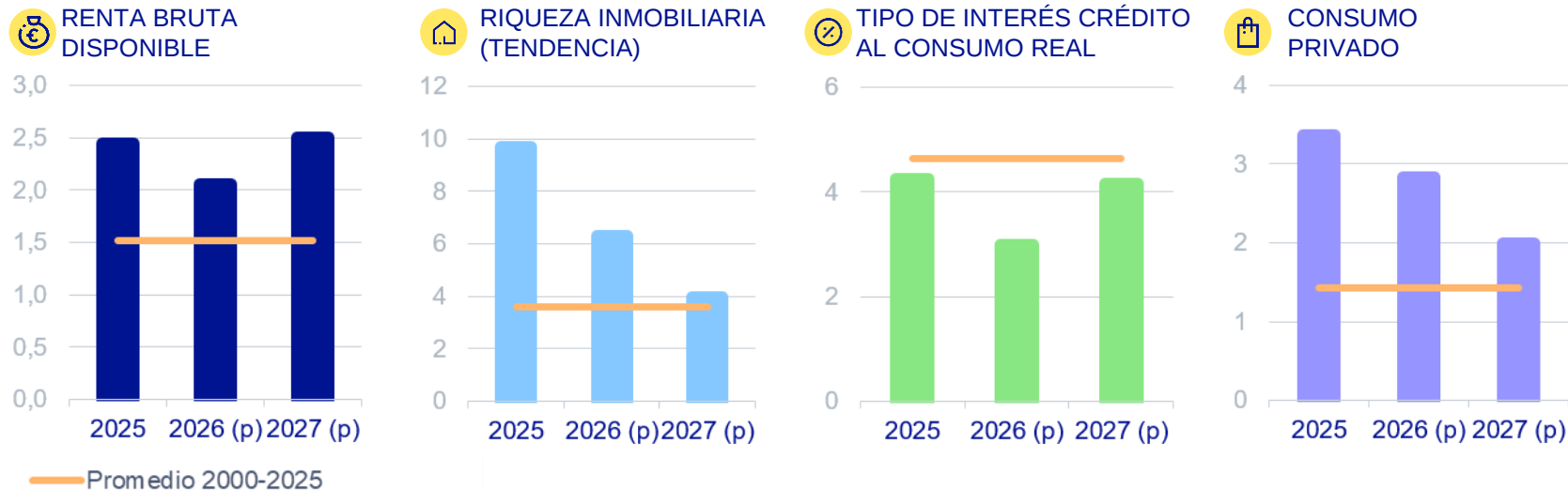
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

La inmigración podría contribuir de forma relevante en todas las comunidades especialmente en Madrid, Canarias y el Mediterráneo. En las regiones del norte, como Cantabria, compensaría el retroceso de la población española.

La mejora de la renta y la riqueza de los hogares apoyarán su gasto en consumo

ESPAÑA: PRINCIPALES DETERMINANTES DEL CONSUMO PRIVADO

(PORCENTAJES, EN TÉRMINOS REALES, VARIACIÓN PROMEDIO ANUAL, EXCEPTO TIPO DE INTERÉS)



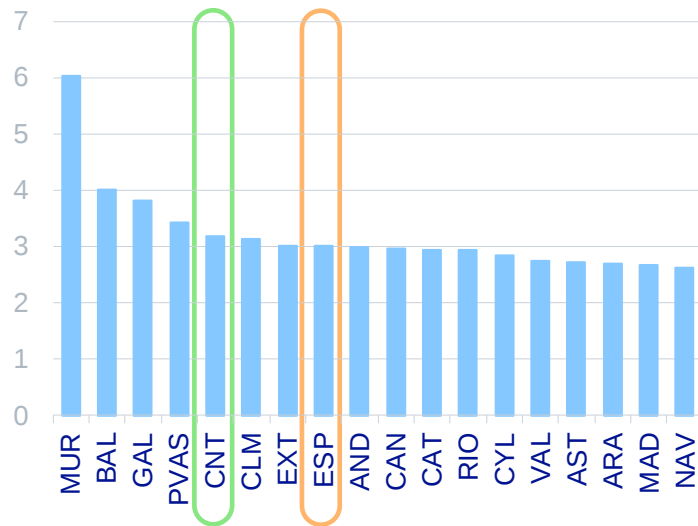
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y BdE.

La mejora de la renta y la riqueza de los hogares apoyarán su gasto en consumo

SALARIOS PACTADOS EN CONVENIO E INFLACIÓN

(CONVENIOS HASTA JUN-26, VARIACIÓN INTERANUAL, %, DATOS CVEC)



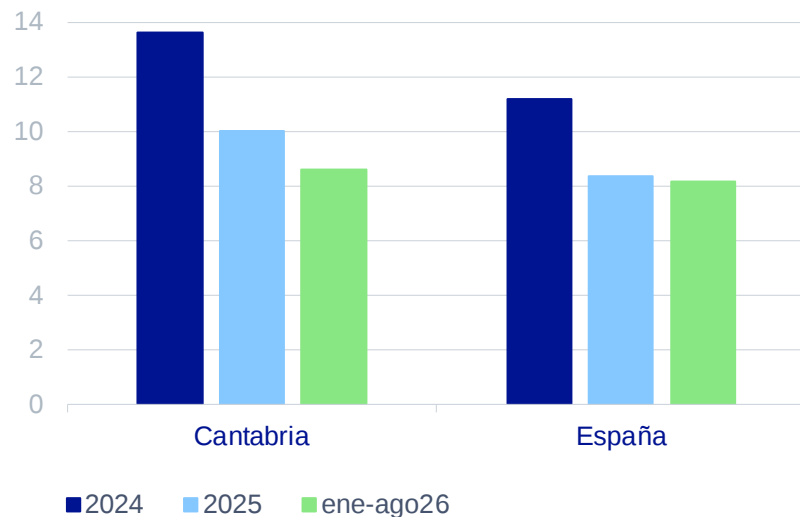
- El empuje de la actividad y las tensiones en el mercado laboral se trasladan finalmente a mayores salarios, lo que permite una ganancia de renta real de las familias y apoyará el consumo, aunque en algunos casos también puede ser un reflejo de las presiones en el mercado de vivienda.
- Por otro lado, para comunidades con un alto grado de internacionalización, el aumento de los costes puede suponer un riesgo sobre su competitividad.
- Los salarios pactados en convenio en Cantabria aumentaron un 3,2% a/a hasta junio.

La mejora de la renta y la riqueza de los hogares apoyarán su gasto en consumo

- El consumo de los hogares mantiene un ritmo de crecimiento sólido, basado en una buena evolución de sus fundamentales.
- Tras la moderación registrada en 2025, el gasto con tarjetas nacionales en Cantabria continúa creciendo a tasas elevadas, con un avance cercano al 9% a/a entre enero y agosto de 2026, convergiendo hacia el ritmo registrado en el conjunto de España.

GASTO CON TARJETAS NACIONALES*

(VARIACIÓN INTERANUAL, %)

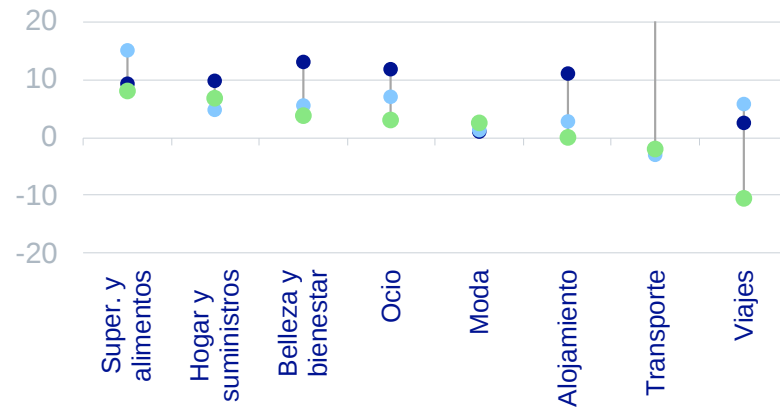
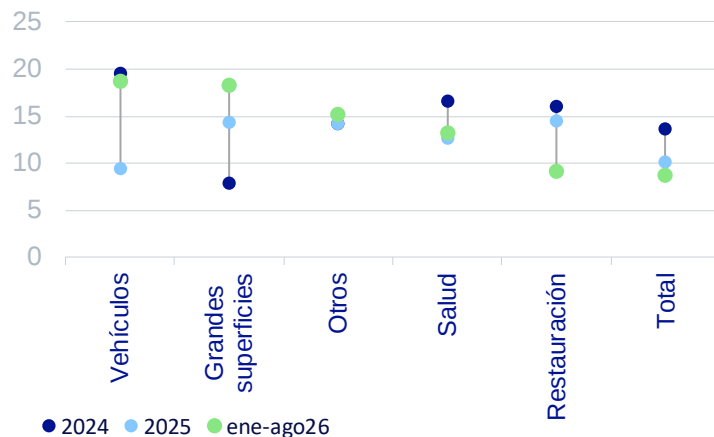


*Gasto presencial con tarjetas de clientes BBVA en cualquier TPVs o con tarjetas de otras entidades nacionales en TPVs BBVA

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

La mejora de la renta y la riqueza de los hogares apoyarán su gasto en consumo

GASTO PRESENCIAL NOMINAL TOTAL CON TARJETAS NACIONALES EN CANTABRIA POR SECTORES COICOP (VARIACIÓN INTERANUAL%)

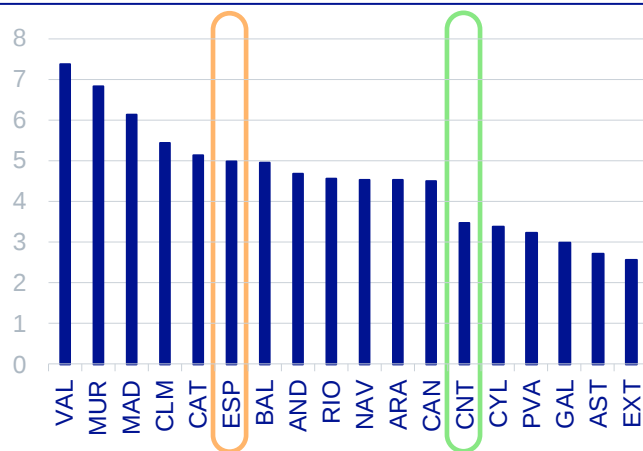


Gasto presencial con tarjetas nacionales en TPV BBVA y con tarjetas BBVA en cualquier TPV. Fuera de escala: gasto en transporte en 2024 (+84% a/a).
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

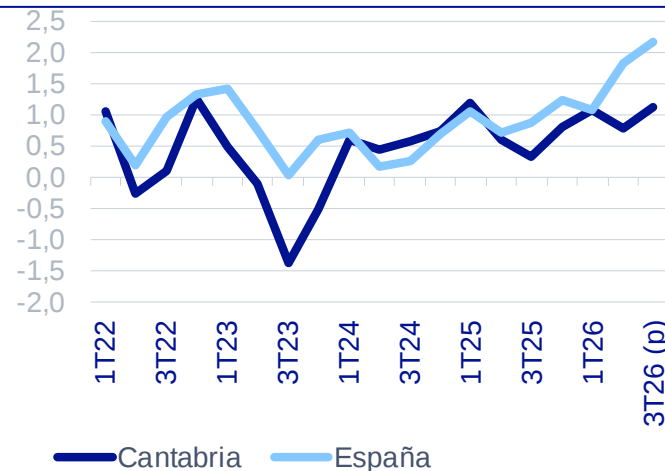
El crecimiento del gasto presencial en Cantabria de clientes BBVA, o realizado en TPV de BBVA, alcanzó el 13,7% en 2024 y se moderó hasta el 10,0% en 2025. Hasta agosto de 2026, el gasto siguió creciendo un 8,6% interanual, con aumentos sobre todo en vehículos, grandes superficies, salud y restauración, pero con caídas en viajes y transporte.

La creación de hogares, la evolución del empleo y las condiciones financieras favorecerán la inversión residencial

CRECIMIENTO DEL NÚMERO DE HOGARES ENTRE 2021 Y 2025 (%)



AFILIADOS EN LA CONSTRUCCIÓN (CRECIMIENTO PROMEDIO TRIMESTRAL, CVEC, %)



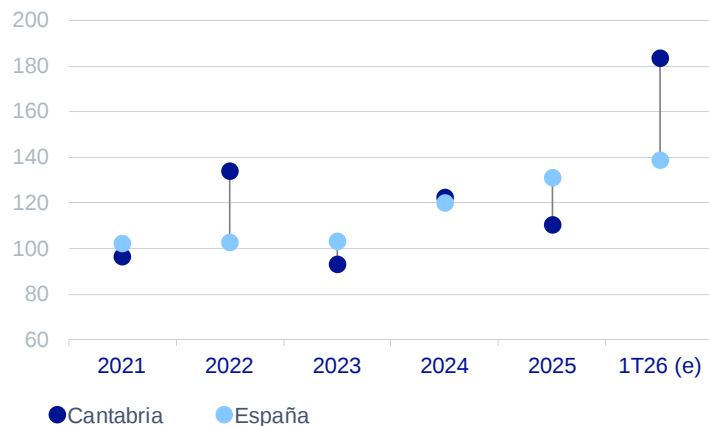
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

3T26 estimado con datos hasta agosto.
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

El desequilibrio entre oferta y demanda de vivienda en Cantabria se sitúa en línea con la media española en términos agregados. La escasez de oferta y una tendencia de precios al alza pueden ser un problema para el bienestar de las personas y la atracción de capital humano.

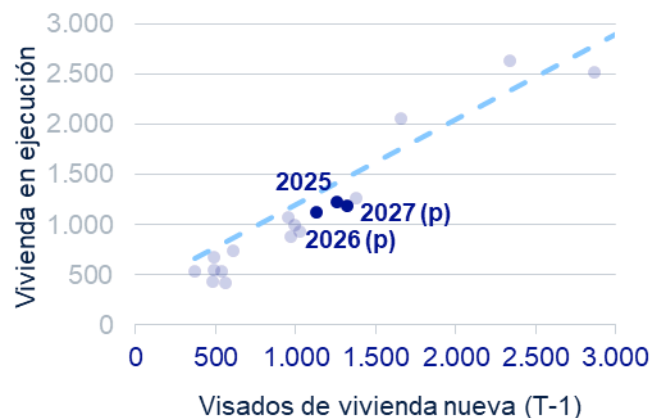
La creación de hogares, la evolución del empleo y las condiciones financieras favorecerán la inversión residencial

VISADOS DE VIVIENDA DE OBRA NUEVA
(MISMO PERIODO DE 2019 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU.

VISADOS DE VIVIENDAS Y VIVIENDAS EN EJECUCIÓN
(NÚMERO DE VIVIENDAS)



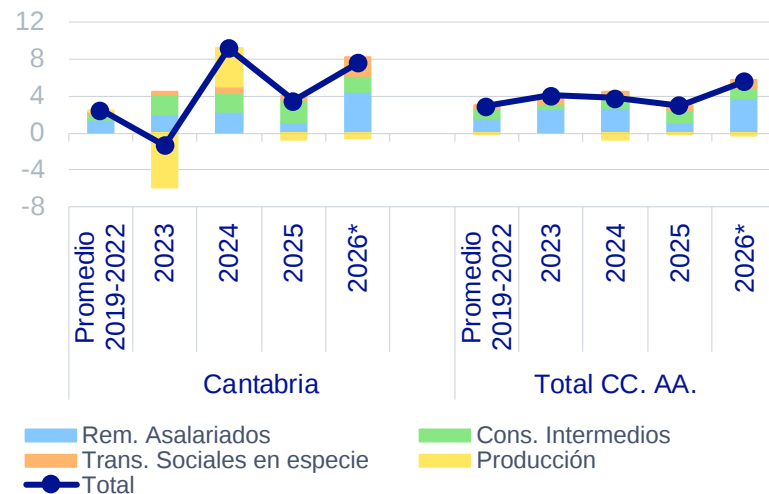
Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU.

Los visados de vivienda cayeron en 2025 (-10,0% a/a frente al avance del 8,8% de media en España), tras el crecimiento de 2024 (31,7%). Sin embargo, se espera un inicio de año positivo, con un avance del 42,7% a/a, a falta de conocer el dato de mar-26. Con todo se espera que en 2026 se terminen unas 1.100 viviendas y en 2027 unas 1.200, un volumen similar al de los últimos años.

El consumo público se acelera en 2026, impulsado por el mayor gasto en personal

- En 2025, el gasto en consumo del Gobierno de Cantabria se desaceleró, tras el excepcional crecimiento registrado en 2024, debido principalmente a la menor aportación de la remuneración de asalariados y de los consumos intermedios. Pese a ello, el consumo público se mantuvo en el 13,8 % del PIB regional, muy por encima del 10,8 % del promedio autonómico.
- En 2026, la ejecución hasta mayo apunta a una clara aceleración del consumo, con un crecimiento muy superior al de 2025 y al observado en el conjunto de comunidades. La remuneración de asalariados vuelve a ser el principal motor, acompañada de una mayor contribución de los consumos intermedios.
- Esta evolución es coherente con el carácter más expansivo del Presupuesto de 2026, que refuerza los servicios de sanidad y educación, favoreciendo un elevado dinamismo del consumo público durante el resto del ejercicio.

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



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

Cantabria profundiza las rebajas fiscales y despliega medidas de apoyo frente a la crisis de Oriente Medio

REBAJAS FISCALES APROBADAS EN 2025 Y 2026 *



Ley de Medidas Fiscales y Administrativas (Ley 3/2024)

- IRPF: deducciones para atraer inversión extranjera (20%) y nuevos residentes (10%-25% de los gastos de traslado), combatir la despoblación (20%, máx. 500 €) y movilizar viviendas vacías al alquiler (500 €).
- Patrimonio: ajuste de la bonificación para grandes patrimonios mientras esté vigente el Impuesto de Solidaridad.
- ITP-AJD: homogeneización de beneficios fiscales en municipios en riesgo de despoblación.

Ley Medidas Fiscales y Administrativas (Ley 5/2026)

- IRPF: deducciones por vivienda para jóvenes (15%), deporte, enfermedades raras, ELA, discapacidad y actuaciones medioambientales.
- ITP: ampliación de tipos reducidos para vivienda habitual y jóvenes.

MEDIDAS FRENTE A LA CRISIS EN ORIENTE MEDIO



Liquidez y financiación (22,5 M€): préstamos y avales de SODERCAN e ICAF para empresas y autónomos, especialmente afectados por el encarecimiento energético.

Empresas y energía (10,3 M€): 2 M€ para exportación, 7 M€ para eficiencia energética y 1,3 M€ para ahorro energético del comercio minorista.

Protección social y familias: entre otras, refuerzo del bono social térmico, descuentos del transporte público, ayudas para el alquiler de vivienda, incremento de la Renta Social Básica, refuerzo de las ayudas de comedor y transporte escolar. Parte de estas dotaciones ya existía y se refuerza o reorienta.

Medidas fiscales y administrativas: facilidades para aplazar/fraccionar tasas y tributos, tramitación urgente de actuaciones y petición al Estado de flexibilizar reglas fiscales y adoptar medidas adicionales.

34 medidas que movilizarán más de 48 M€.

La política fiscal está siendo más expansiva de lo previsto y revertirá parte de la mejora observada en el déficit público



Medidas frente al coste del combustible:

- **Rápidas:** Implementadas semanas después del choque de precios.
- **Suficientes:** 5.000 millones de euros (0,3% PIB), reduciendo inflación en 1 pp.
- **Temporales:** El espacio fiscal es limitado; los precios altos incentivan la transición energética.
- **Focalización:** De persistir, deben centrarse en los colectivos más vulnerables.



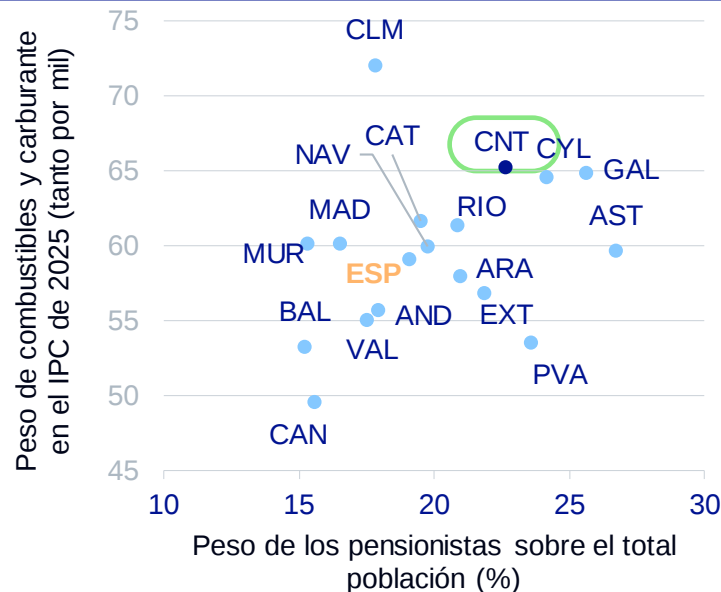
Medidas para apoyar a los afectados por las borrascas en Andalucía y

Extremadura: Plan de 7.000 millones de euros (0,4 pp del PIB) para paliar daños de inicio de año.



Pensiones: el aumento en la inflación implica un mayor crecimiento este año y el siguiente.

PESO DEL CARBURANTE EN EL IPC Y DE LOS PENSIONISTAS EN EL TOTAL POBLACIÓN



Número de pensionistas a mayo de 2026

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

01

El crecimiento del PIB se mantendrá por encima del 2%

02

El deterioro del contexto externo empeora las perspectivas

03

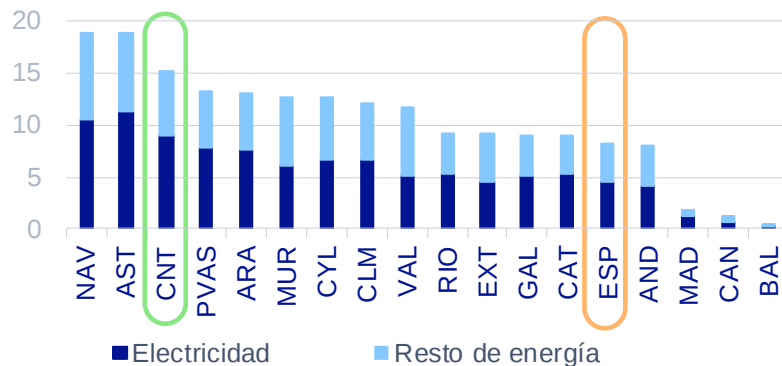
Oportunidades y retos hacia delante

El incremento en el precio de insumos clave ha sido más intenso y persistente de lo que se preveía hace tres meses

IMPACTO DEL SHOCK DE OFERTA* TRAS EL CONFLICTO EN ORIENTE MEDIO (PUNTOS PORCENTUALES DE LA TASA DE VARIACIÓN ANUAL)



INTENSIDAD ENERGÉTICA. EUROS DE CONSUMO ENERGÉTICO EN LA INDUSTRIA POR CADA MIL EUROS DE PIB (2024)



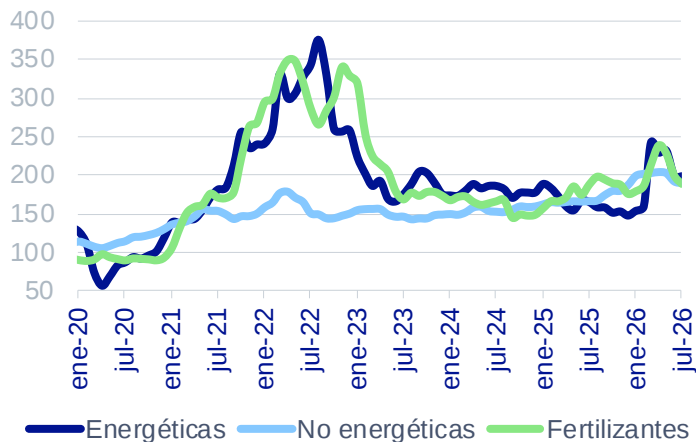
*Incluye el encarecimiento energético, cuellos de botella en las cadenas de valor y presión en los precios de los fertilizantes. (p): previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Fuente: BBVA Research a partir de INE.

El incremento del precio del petróleo podría afectar en mayor medida a las comunidades del norte como Cantabria, cuya industria resulta más dependiente de los insumos energéticos. Andalucía, Madrid y las islas se encuentran en una posición más favorable.

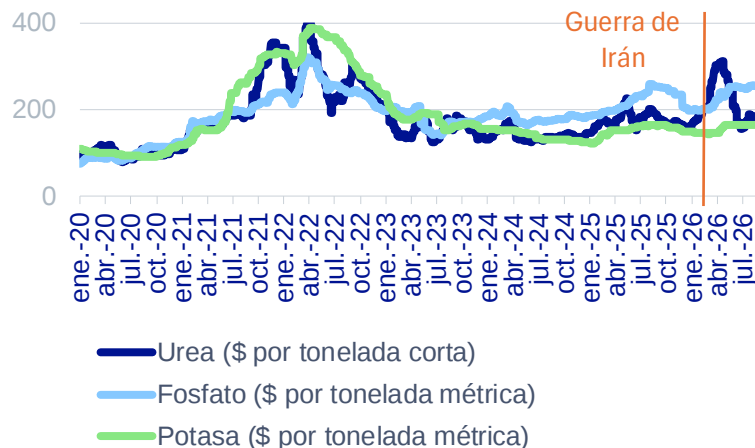
Las tensiones geopolíticas también están afectando a los insumos no energéticos y a los fertilizantes

PRECIO DE LAS MATERIAS PRIMAS
(PRECIOS AL CONTADO, ÍNDICES 2016=100)



Fuente: BBVA Research a partir de IMF.

PRECIOS DE LOS FERTILIZANTES
(\$ POR TONELADA CORTA/\$ POR TONELADA MÉTRICA, ÍNDICES 2020=100)

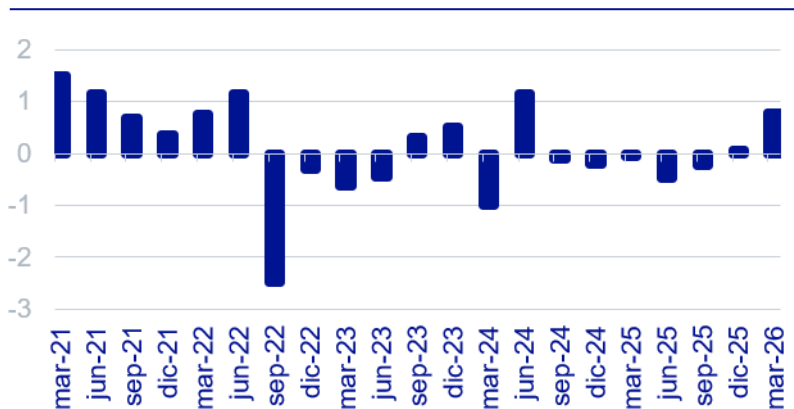


Fuente: BBVA Research a partir de Haver Analytics.

El repunte de los precios energéticos asociado a las tensiones geopolíticas se está trasladando a otros insumos, como los fertilizantes. Este encarecimiento puede aumentar los costes de producción y generar nuevas presiones sobre el sector agroalimentario y la industria.

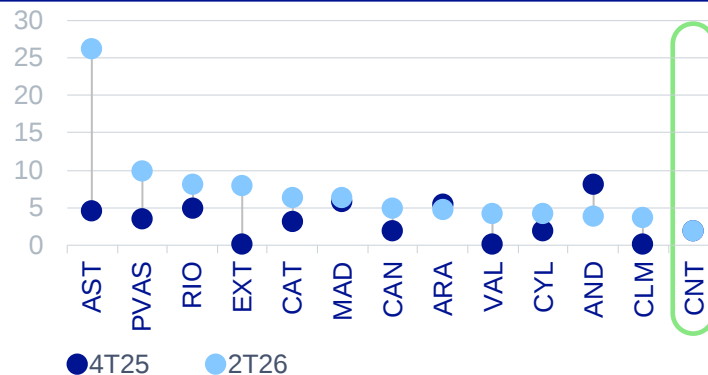
Las cadenas de suministro vuelven a tensionarse, con potencial impacto sobre la industria y los precios

ESPAÑA: ÍNDICE DE TENSIONES EN LAS CADENAS DE SUMINISTRO (DESVIACIONES)



Fuente: BBVA Research, Haver Analytics, Macrobond

FACTORES LIMITATIVOS DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL: INSUFICIENCIA DE EQUIPO, MAQUINARIA Y / O MATERIAS PRIMAS (% DE RESPUESTAS QUE DECLARAN QUE ES UN FACTOR LIMITATIVO)

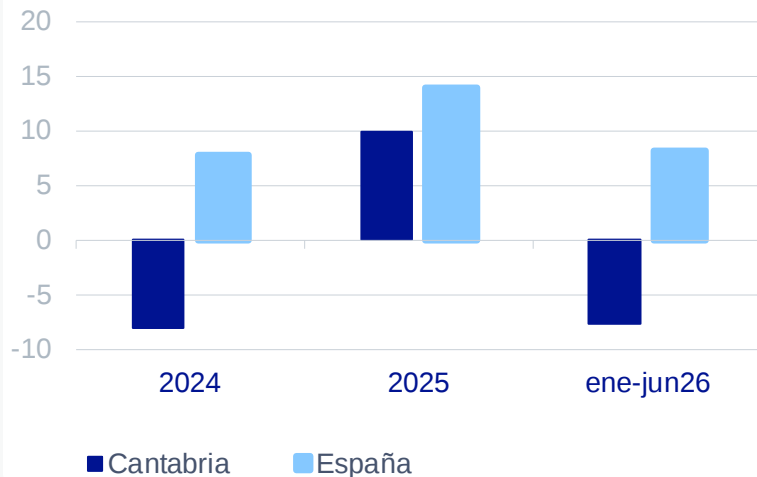


Fuente: BBVA Research a partir de Encuesta de Coyuntura Industrial. Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

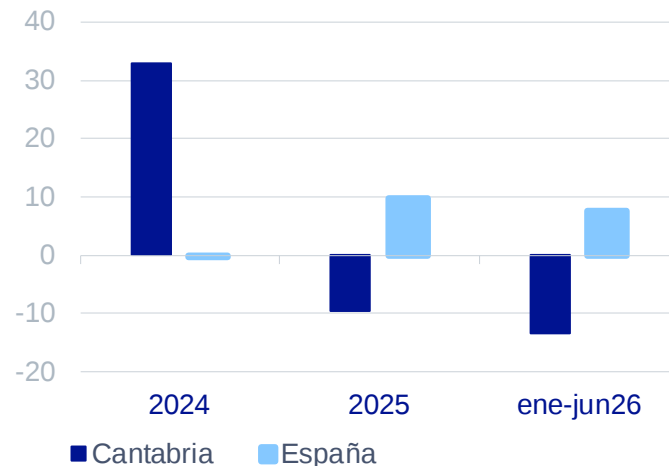
Las empresas comienzan a notar los efectos de las disrupciones en las cadenas de suministro y señalan una mayor insuficiencia de equipo, maquinaria y materias primas. Cantabria presenta, no obstante, la menor incidencia entre las CC. AA. analizadas, en torno al 2% en el 2T26.

La incertidumbre del entorno está lastrando las decisiones de inversión

MATRICULACIONES DE VEHÍCULOS INDUSTRIALES (VARIACIÓN INTERANUAL, %)



IMPORTACIONES DE BIENES DE EQUIPO (VARIACIÓN INTERANUAL, %)



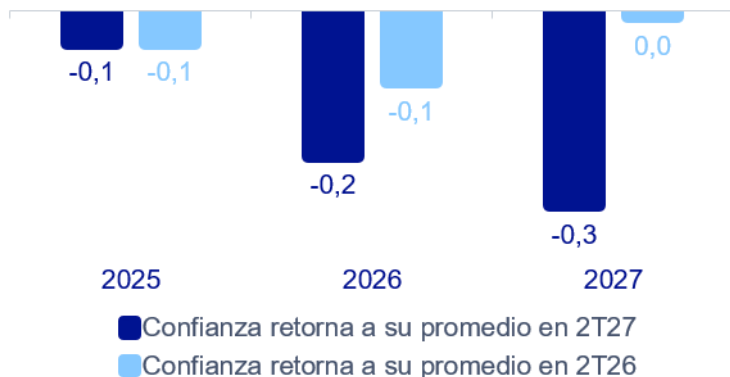
Fuente: BBVA Research a partir de DGT.

Fuente: BBVA Research a partir de Datacomex.

El deterioro es generalizado entre los indicadores de adquisición de capital y contrasta con la evolución positiva observada en España. Las matriculaciones de vehículos industriales cayeron un 8% a/a en el primer semestre de 2026, mientras que las importaciones cántabras de bienes de equipo intensificaron su descenso.

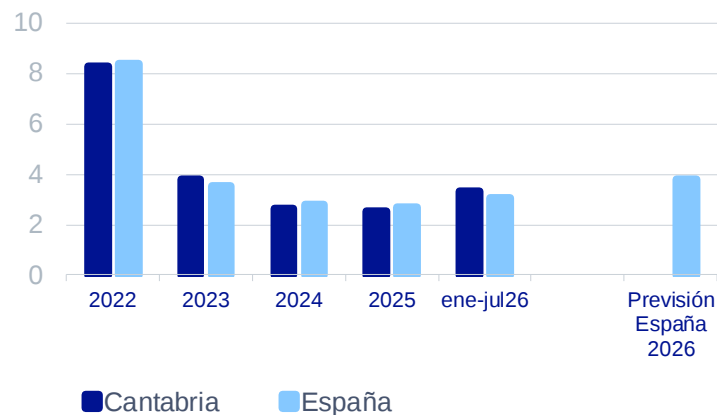
La incertidumbre sobre la inflación erosiona la confianza de los hogares, con un impacto moderado sobre el consumo

CONTRIBUCIÓN DE LOS CAMBIOS EN LA CONFIANZA AL CRECIMIENTO DEL CONSUMO (PUNTOS PORCENTUALES)



Fuente: BBVA Research a partir de CE e INE.

INFLACIÓN GENERAL (PROMEDIO ANUAL. VARIACIÓN INTERANUAL, %)



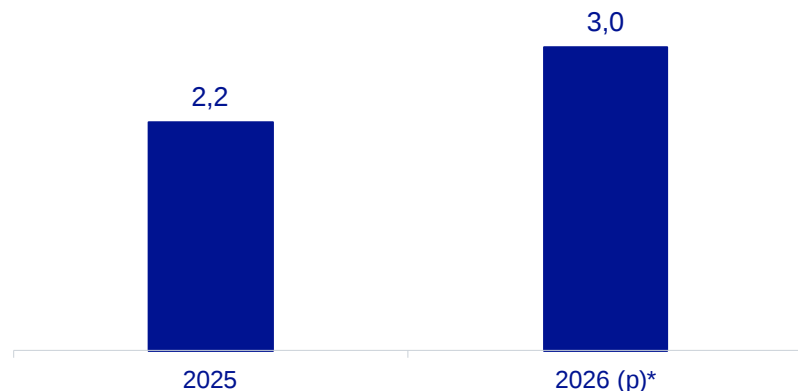
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

La confianza de los hogares se ha deteriorado ante el temor a un repunte de la inflación y el recuerdo de la pérdida de poder adquisitivo de 2022. Si esta tendencia persiste, podría moderar el crecimiento de la demanda interna, especialmente el consumo privado. En lo que va de año, la inflación en Cantabria se sitúa en el 3,3% a/a, ligeramente por encima de España (3,0%).

El alza en los tipos de interés seguirá afectando a una parte, todavía relevante, de los hogares

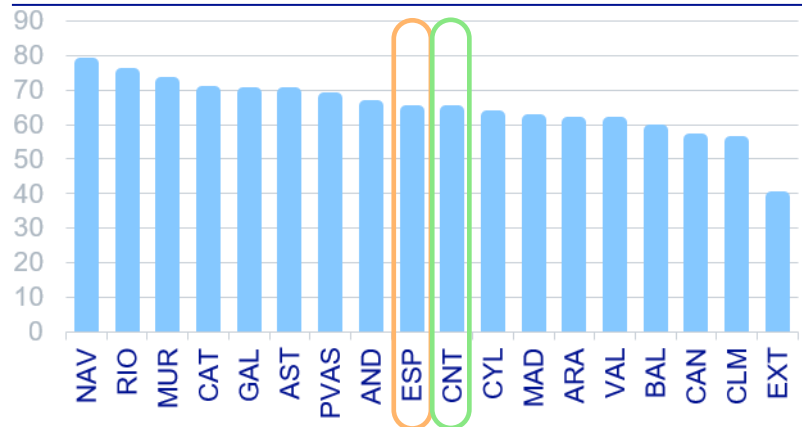
12M EURIBOR

(PROMEDIO ANUAL EN PORCENTAJE)



* 2026 (p): con datos a cierre de agosto de 2026.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de BdE.

PESO DE LOS CRÉDITOS A TIPO FIJO SOBRE EL TOTAL DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS FIRMADOS (2025, %)



Fuente: BBVA Research a partir de AHE

La cuota hipotecaria de un crédito medio a tipo variable solicitado hace un año podría aumentar en 770 euros anuales en su revisión de 2026. El impacto será menor que en el pasado por el mayor peso de las hipotecas a tipo fijo. Aun así, el 58% de las hipotecas siguen expuestas total o parcialmente a variaciones de tipos, con marcada diferencias territoriales. En Cantabria el 64% de las hipotecas firmadas en 2025 fueron a tipo fijo.

01

El crecimiento del PIB se mantendrá por encima del 2%

02

El deterioro del contexto externo empeora las perspectivas

03

Oportunidades y retos hacia delante

Las exportaciones de bienes podrían beneficiarse de una diversificación de destinos con acuerdos como Mercosur

EXPORTACIONES A MERCOSUR*

(2025, %)



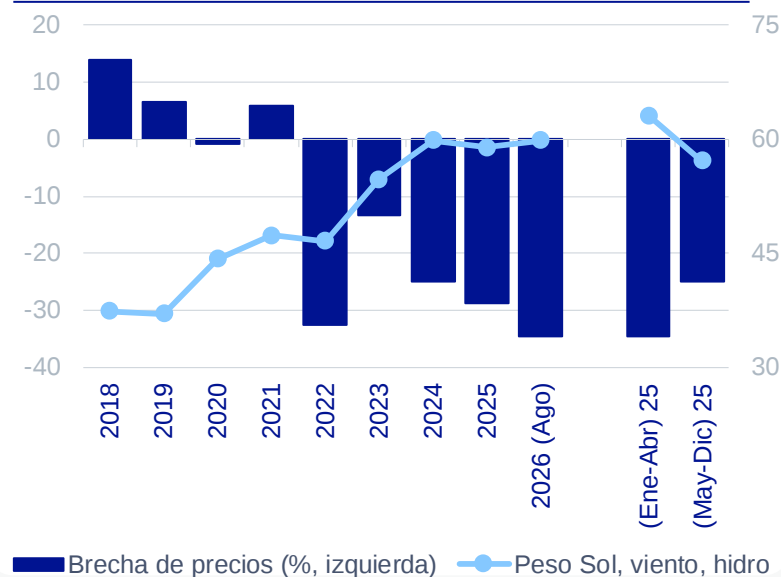
- España podría verse beneficiada en mayor medida con respecto al resto de la Unión Europea por el acuerdo con los países de **Mercosur**, dada su mayor exposición comercial y su ventaja relativa en las exportaciones de semimanufacturas y bienes de equipo*.
- **Pero la heterogeneidad regional es elevada:** Asturias, Murcia y País Vasco destacan entre las comunidades con la mayor exposición mientras que Cantabria se sitúa en torno al promedio nacional.

* Incluye Brasil, Argentina, Uruguay y Paraguay. Para más información véase el trabajo <https://www.bbva.com/publicaciones/espana-analisis-y-perspectivas-del-acuerdo-ue-mercursosur/>
Fuente: BBVA Research a partir de INE y Datacomex

Aunque los precios de la electricidad aumentan, siguen por debajo del promedio del resto de la Eurozona

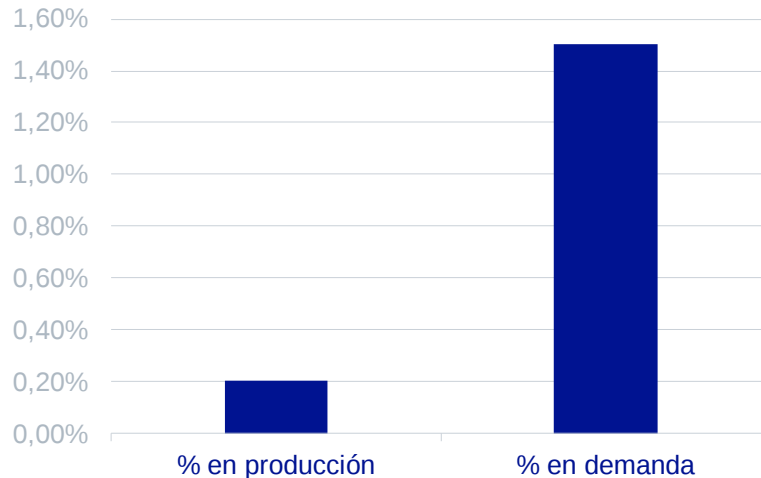
BRECHA DE PRECIOS MAYORISTAS DE LA ELECTRICIDAD Y PESO DE LAS RENOVABLES

(% RESPECTO A LA MEDIANA EUROPEA, IZDA.; %, DCHA.)



Fuente: BBVA Research a partir de REE y EMBER

PRODUCCIÓN Y DEMANDA DE ELECTRICIDAD EN CANTABRIA (% , 2024)



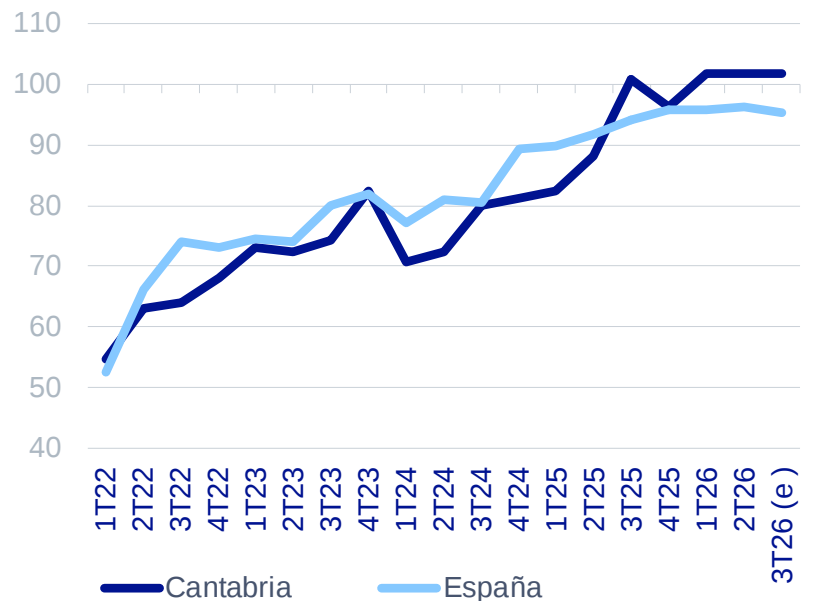
Fuente: BBVA Research a partir de REData.

El aumento de la financiación y las políticas de descarbonización favorecerán el consumo de bienes duraderos

- **El Plan Auto 2030**, presentado a finales de 2025, pretende **impulsar el valor añadido del sector de automoción y acelerar la electrificación** del parque.
- A diferencia de programas anteriores, tiene una **visión integral** (oferta, demanda, infraestructuras de recarga e innovación), un **horizonte a medio plazo y cifras de inversión público-privada ambiciosas** (7 000 millones de euros al año hasta 2030).
- El programa de bonificaciones a la compra de vehículos electrificados (Auto+) apuesta por una gestión centralizada, lo que **reducirá las desigualdades territoriales y los atrasos en el desembolso de las ayudas**.
- La dependencia de importaciones, el riesgo de captura del subsidio por el fabricante o el distribuidor, el efecto 'peso muerto' y las desigualdades en el acceso, entre otros factores, podrían limitar el impacto del Plan.

MATRICULACIONES DE TURISMOS

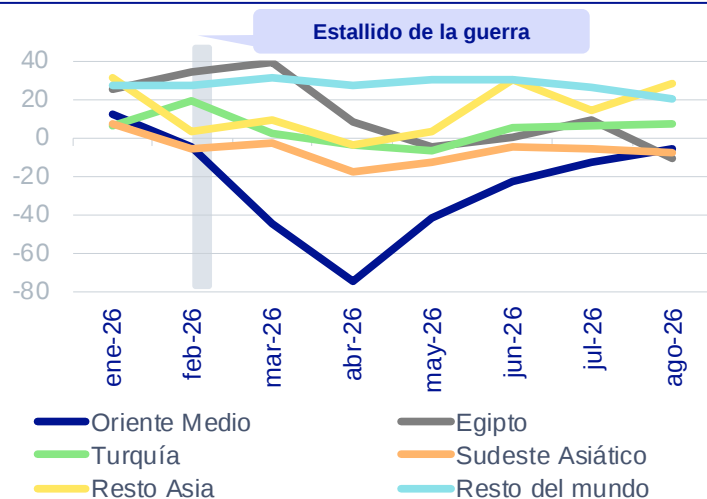
(4T19=100, CVEC)



3T26 con datos estimados hasta julio
Fuente: BBVA Research a partir de DGT

La menor percepción de seguridad en otros destinos podría ayudar a sostener el crecimiento del sector turístico

GASTO PRESENCIAL DE CLIENTES BBVA EN EL EXTRANJERO SEGÚN ZONA DE DESTINO*
(VARIACIÓN INTERANUAL, PROMEDIO MENSUAL, %)



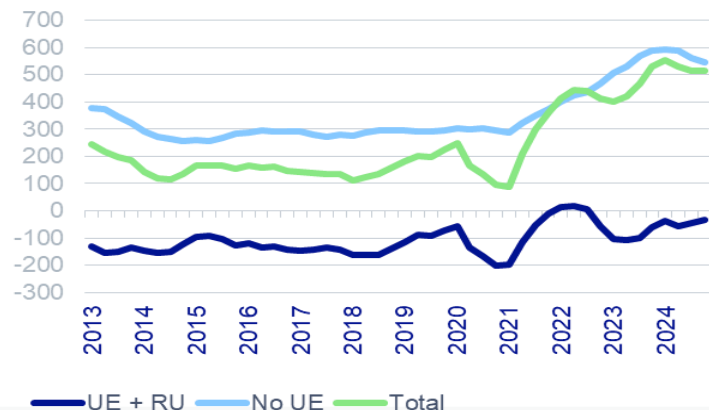
Oriente Medio: Emiratos Árabes Unidos, Bahrein, Israel, Irak, Jordania, Kuwait, Líbano, Omán, Palestina, Qatar, Arabia Saudí. Sudeste asiático: Brunei, Indonesia, Camboya, Myanmar, Maldivas, Malasia, Filipinas, Singapur, Tailandia, Timor Oriental y Vietnam

* Gasto presencial con tarjeta realizado por clientes BBVA en el extranjero. Incluye retiradas en efectivo
Fuente: BBVA Research a partir de BBVA

- Los conflictos en Oriente Medio y las interrupciones en rutas aéreas hacia Asia podrían **desviar flujos turísticos hacia España, como ocurrió en crisis anteriores.**
- **El gasto de los españoles en Oriente Medio ha caído** cerca de un 80%, y en el Sudeste Asiático alrededor de un 40% desde finales de febrero.
- Por ahora, **esta menor actividad turística en el exterior no se ha traducido en un aumento del gasto turístico interno.**
- Si parte de este gasto se redirige a España o aumenta la llegada de turistas extranjeros, el impacto sobre el sector turístico español sería positivo.

La regularización de trabajadores extranjeros podría impulsar la actividad

DIFERENCIA ENTRE OCUPACIÓN EPA Y POBLACIÓN AFILIADA POR NACIONALIDAD EN ESPAÑA* (MEDIAS MÓVILES ÚLTIMOS 4 TRIM., MILES DE PERSONAS)



*Promedios mensuales de afiliación diaria (días hábiles).
Fuente: BBVA Research y Fedea. Véase [OTMT \(2026\)](#)

DISTRIBUCIÓN DE LA DIFERENCIA ENTRE OCUPACIÓN EPA Y POBLACIÓN AFILIADA DE NACIONALIDAD NO UE POR CC. AA.* (%)

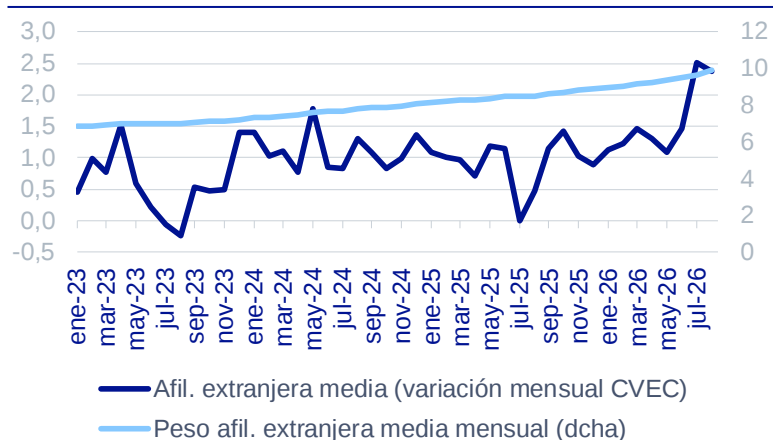
	2012	2018	2024
Cataluña	12,8	12,2	28,3
Comunidad de Madrid	15,1	11,2	21,8
Comunidad Valenciana	20,3	18,2	17,6
Andalucía	14,1	15,1	10,1
Canarias	11,0	17,1	4,7
Murcia	6,0	5,5	3,9
Baleares	4,3	10,8	3,6
Castilla y León	3,8	1,7	3,1
Galicia	2,5	3,3	2,4
Navarra	0,8	0,6	1,3
País Vasco	2,0	0,9	1,3
Cantabria	1,1	1,2	0,7
Asturias	0,7	1,3	0,6
Extremadura	0,2	1,4	0,6
Castilla-La Mancha	2,0	1,2	0,3
Aragón	2,9	1,2	0,3
La Rioja	0,6	0,6	0,1
España	100	100	100

*Promedios anuales. **Segunda nacionalidad no UE.
Fuente: Elaboración propia a partir de TGSS (microdatos de la MCVL) e INE (EPA).

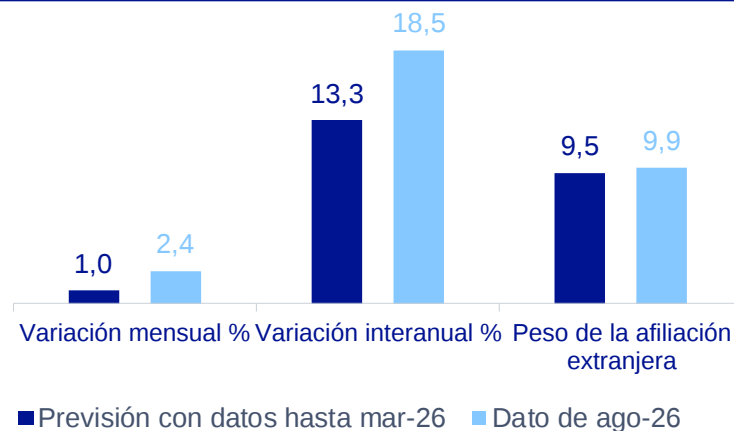
Madrid, Cataluña, C. Valenciana y Andalucía son las regiones donde la regularización de trabajadores extranjeros podría tener los mayores efectos. Por su parte, Cantabria podría mostrar un menor impacto (alrededor de 3.500 ocupados).

La regularización de trabajadores extranjeros podría impulsar la actividad

AFILIACIÓN MEDIA EXTRANJERA A LA SEGURIDAD SOCIAL EN CANTABRIA (VARIACIÓN MENSUAL Y PESO EN LA AFILIACIÓN TOTAL, %, DATOS CVEC)



AFILIACIÓN MEDIA EXTRANJERA A LA SEGURIDAD SOCIAL EN CANTABRIA EN AGO-26 (VARIACIÓN Y PESO EN LA AFILIACIÓN TOTAL, %, DATOS CVEC)

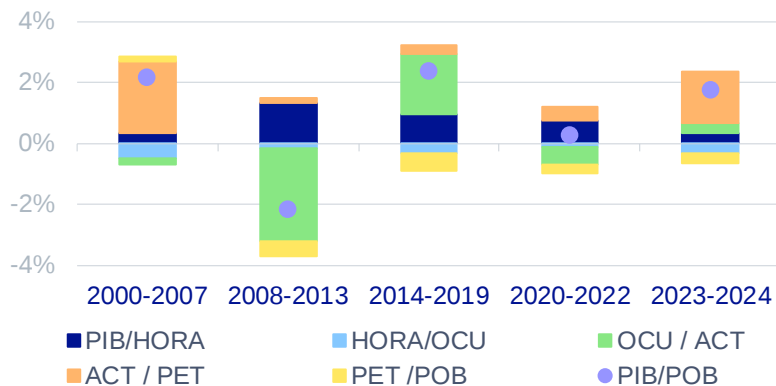


Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Ministerio de Economía, Comercio y Empresa.

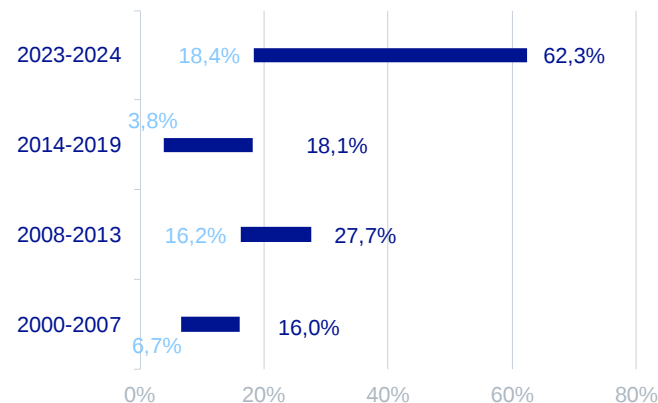
Los datos de afiliación a la Seguridad Social empiezan a mostrar cambios en la tendencia de contratación de las personas con nacionalidad extranjera. En Cantabria se notan algunos efectos (en agosto 1.074 afiliados extranjeros más de lo previsto con datos hasta marzo).

La creación de empleo, apoyada en la inmigración, clave para el incremento del PIB per cápita

CANTABRIA: COMPONENTES DE LA VARIACIÓN MEDIA ANUAL DEL PIB PER CÁPITA* (% Y PP)



CANTABRIA: CONTRIBUCIÓN DE LA POBLACIÓN EXTRANJERA A LA VARIACIÓN ANUAL DEL PIB PER CÁPITA (PP, RANGOS MÁXIMO Y MÍNIMO)**



* HORAS: horas trabajadas. OCU: población ocupada. ACT: población activa. PET: población en edad de trabajar. POB: población. Se considera PET a la población entre 16 y 64 años

** Los rangos dependen de la definición de población extranjera y población en edad de trabajar y de la estimación del diferencial de productividad por hora entre la población española y la extranjera.

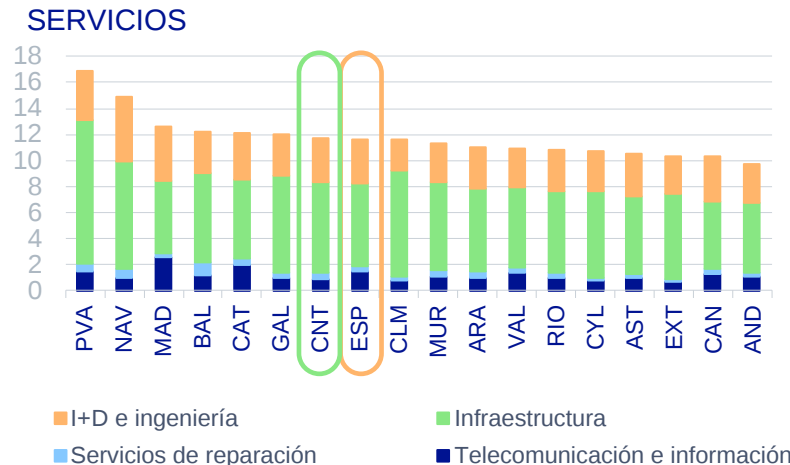
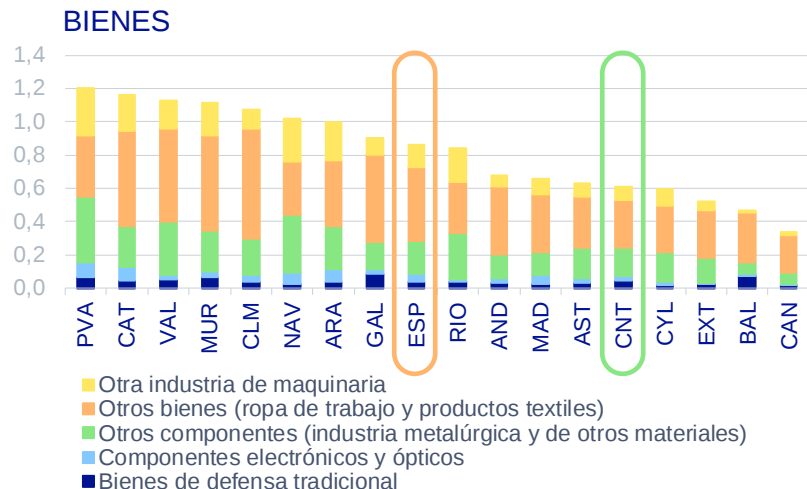
Fuente: BBVA Research a partir de INE

El PIB per cápita creció un 1,7% anual entre 2023 y 2024, impulsado por una mayor participación y, en menor medida, por la productividad por hora. La población extranjera y de doble nacionalidad explica en este bienio hasta un 62% de este aumento si se asume que su productividad no difiere de la de los nacidos en España.

El mayor gasto en defensa supone una oportunidad para las empresas españolas que logren adaptarse

NÚMERO DE EMPRESAS EN INDUSTRIAS LIGADAS A LA DEFENSA*

(PROMEDIO 2022-2025, % DEL SECTOR SOBRE EL TOTAL)

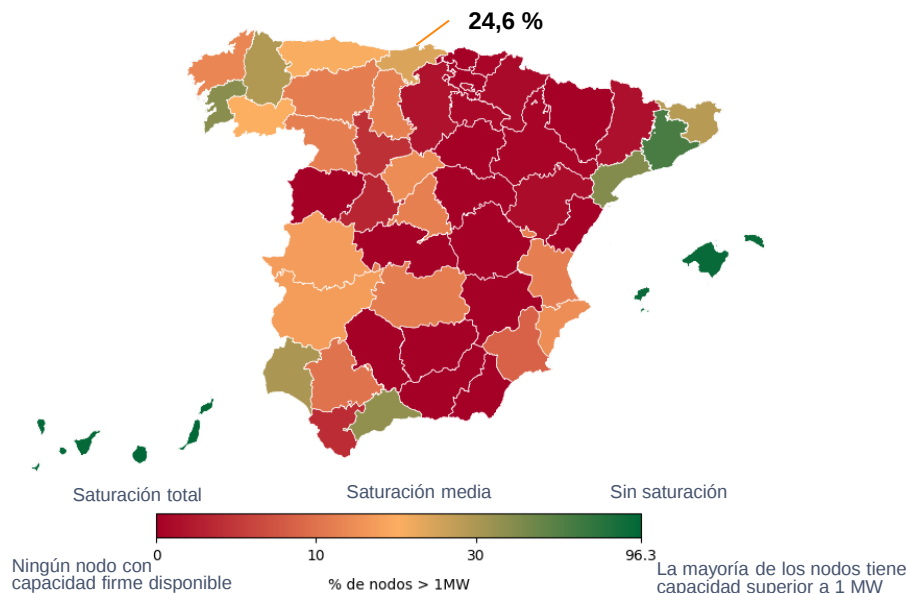


*Desagregación a tres dígitos de la CNAE
Fuente: BBVA Research a partir de INE

El aumento del gasto en defensa podría generar oportunidades tanto para la industria como para los servicios en Cantabria. La región presenta una exposición relevante a las actividades vinculadas a la defensa especialmente en servicios donde destaca el peso de la infraestructura. En bienes, su especialización es mayor en componentes ligados a la industria metalúrgica, maquinaria y textil.

La capacidad de la mayoría de los nudos de distribución eléctrica es muy limitada

SATURACIÓN DE LOS NUDOS DE LA RED DE DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA (% DE NUDOS DE LA RED CON CAPACIDAD FIRME DISPONIBLE SUPERIOR A 1 MW EN CADA PROVINCIA. 4T2025)



- El rápido despliegue de energías renovables, la expansión de la generación distribuida y los ambiciosos objetivos de electrificación han **incrementado mucho la capacidad de generación eléctrica de España.**
- Sin embargo, **la expansión de la red no ha avanzado al mismo ritmo.**
- La **congestión de la red eléctrica y la falta de almacenamiento**, provocaron que España desperdiciara el 1,4% de su energía renovable en 2024¹.
- **El 88% de los nudos de la red de distribución tienen una capacidad inferior a 1 MW**, lo que impide la conexión de nueva demanda eléctrica y de nueva generación.
- **En Cantabria casi el 25% de los nudos cuenta con capacidad superior a 1 MW.**

Fuente: BBVA Research a partir de información de distribuidoras de electricidad.

(1) Transmission capacities for cross-zonal trade of electricity and congestion management in the EU 2025 Monitoring Report. ACER. Sept., 2025.

A efectos de este análisis, se consideran nodos con capacidad efectiva para nuevos desarrollos aquellos con más de 1 MW disponible. Capacidades inferiores se interpretan como insuficientes para la conexión de nuevos proyectos residenciales de tamaño medio, por lo que se aproximan como situaciones de saturación desde el punto de vista económico y urbanístico.

Hay una falta de mano de obra a pesar de la inmigración

- Persisten los problemas de oferta en la industria, algunos servicios y la construcción.
- Conforme se ha reducido la tasa de paro, a las **empresas les cuesta cada vez más encontrar trabajadores con una formación en línea con lo que necesitan.**
- **A la falta de capital humano en algunos sectores**, en particular en la construcción, **se suma el reto del relevo generacional** a corto y medio plazo.
- Otros factores, como la especialización requerida o las dificultades de acceso a la vivienda, también podrían estar limitando la disponibilidad de trabajadores.

CURVA DE BEVERIDGE

(TASA DE PARO Y VACANTES POR 1.000 ACTIVOS)

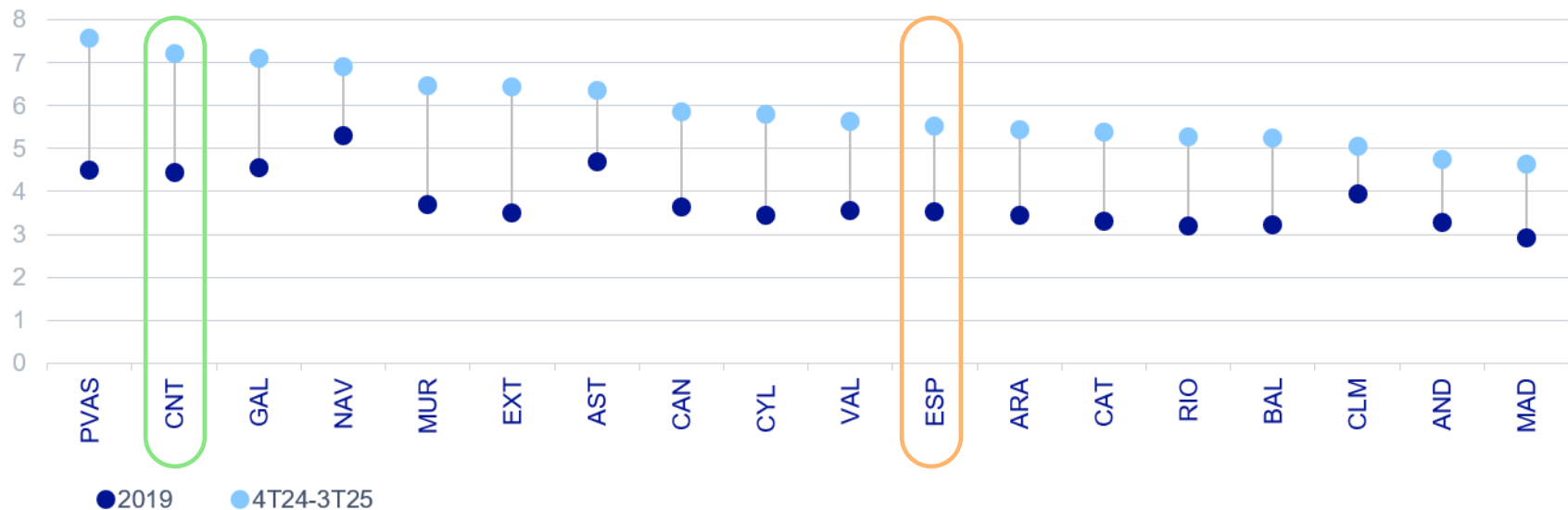


Fuente: BBVA Research a partir de INE.

El número de personas ocupadas que no trabajan se incrementa, y con mayor fuerza en Cantabria

OCUPADOS QUE NO TRABAJARON EN LA SEMANA DE REFERENCIA

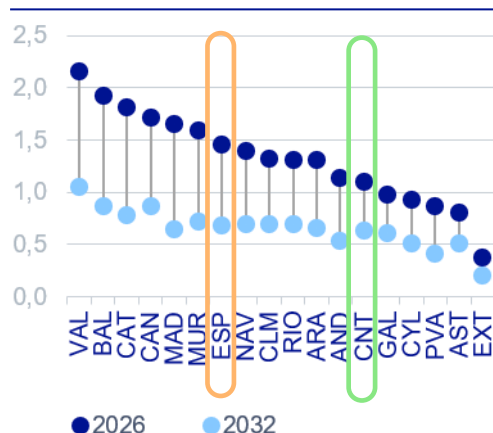
(EXCLUYE VACACIONES O DÍAS DE PERMISO, % TOTAL DE OCUPADOS)



La inmigración puede frenarse hacia delante

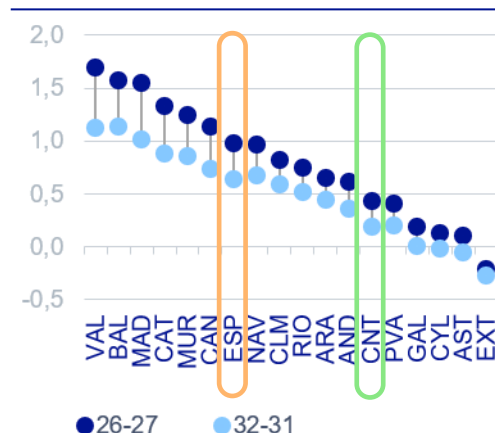
SALDO MIGRATORIO

(INTERIOR + EXTERNO, % POBLACIÓN)



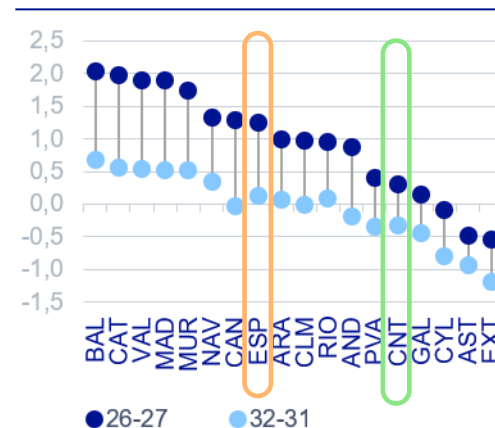
POBLACIÓN

(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



POBLACIÓN EN EDAD DE TRABAJAR

(VARIACIÓN INTERANUAL, %)



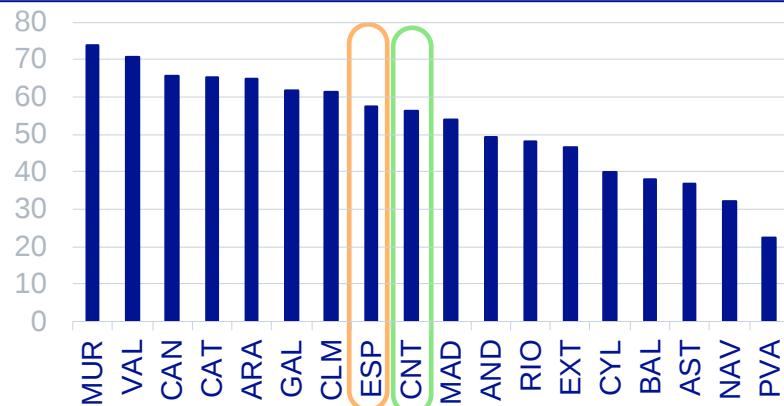
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

Las proyecciones demográficas más recientes sugieren que la moderación de los flujos migratorios ralentizará el crecimiento demográfico, sobre todo de la población en edad de trabajar. Cantabria muestra un comportamiento menos dinámico que la media nacional y se podría observar una desaceleración que genere algunos cuellos de botella en el mercado laboral.

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

DÉFICIT DE VIVIENDAS* ENTRE 2021-2025

(% HOGARES CREADOS)

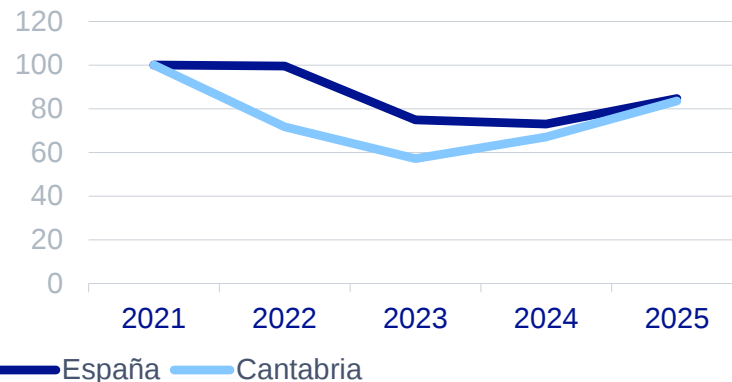


*Diferencia entre hogares creados y número de viviendas terminadas.

Fuente: BBVA Research a partir de INE y MIVAU.

CREACIÓN DE NUEVOS HOGARES

(2021=100)

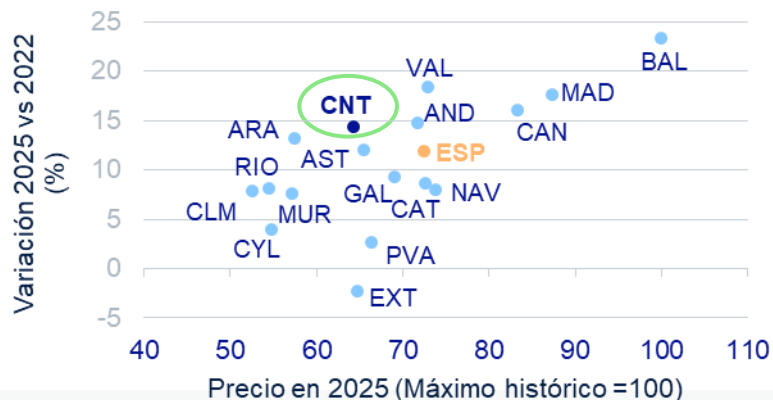


Fuente: BBVA Research a partir de INE

Desde 2021, en Cantabria se han creado algo más de 11.000 hogares y se han construido solo en torno a 7.000 viviendas. La escasez de oferta y una tendencia de precios al alza pueden ser un problema para el bienestar de las personas y la atracción de capital humano.

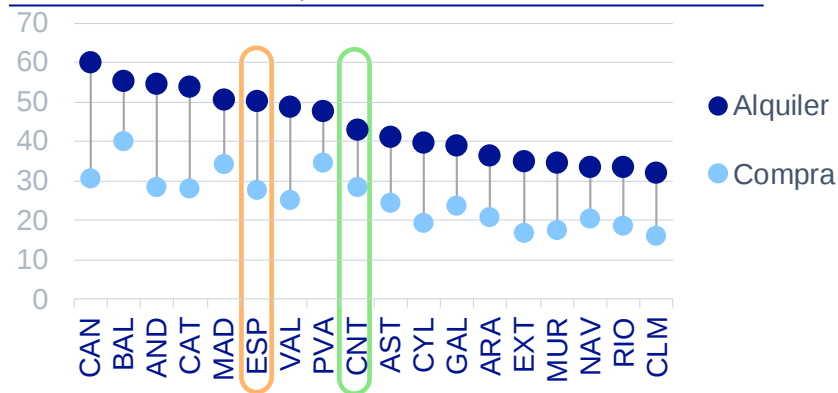
La mayor actividad constructora no será suficiente para satisfacer la demanda acumulada

PRECIO DE LA VIVIENDA EN TÉRMINOS REALES (% Y PROMEDIO 1995-2024 = 100)



Deflactado por el IPC de cada comunidad autónoma.
Fuente: BBVA Research a partir de MIVAU e INE.

ESFUERZO DE ACCESO A UNA VIVIENDA EN EL 2025* (% RENTA SALARIAL DEL HOGAR DESTINADO AL PAGO DE VIVIENDA)



Alquiler: % de la renta salarial destinado al pago del alquiler de una vivienda media de 90 m2. Compra: % de la renta salarial destinado al pago de la primera cuota hipotecaria de un préstamo medio para adquirir una vivienda media de 94 m2.

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

El precio de la vivienda en Cantabria ha crecido algo más que la media desde 2022. Aun así, el esfuerzo de acceso a una vivienda en alquiler o en compra se sitúa por debajo del conjunto nacional.

El Plan de Vivienda va en la buena dirección, pero exige reformas en suelo, mano de obra y seguridad jurídica

El Plan de Vivienda 2026-2030 es un avance

Inversión:

Aumenta la vivienda pública y asequible (triplica recursos hasta 7000 M€).

Colaboración:

Impulsa el modelo público-privado para vivienda asequible.

Consenso:

Es positivo el pacto anunciado con gobiernos regionales.

Parque Público:

Apuesta por su blindaje permanente (2% actual vs 8% media UE).

Rentabilidad:

Mejora mediante subsidios a urbanización e industrialización.



Limitaciones y retos de gestión

Gobernanza

La fragmentación de competencias y la posible falta de coordinación con CC. LL. y CC. AA.

Cuellos de botella

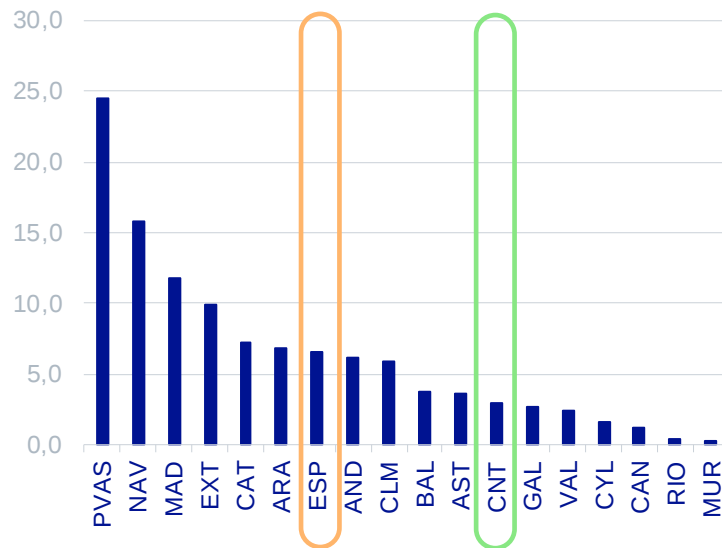
Falta de suelo, mano de obra y seguridad jurídica

Alcance limitado

El presupuesto solo permitiría aumentar el parque en apenas 33.000 unidades.



VIVIENDAS PROTEGIDAS INICIADAS / NUEVOS HOGARES (ACUMULADOS 2021-2025, %)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana.

El Plan de Vivienda va en la buena dirección, pero exige reformas en suelo, mano de obra y seguridad jurídica

MEDIDAS PARA INCREMENTAR LA OFERTA



Plan de vivienda pública en alquiler asequible (2024-26)

- Construcción de 285 VPO en 9 municipios (>42 M€) mediante colaboración público-privada y derecho de superficie.

Actualización del precio máximo de VPO (ene-24; ene-25; feb-26)

- Revisión sucesiva del módulo autonómico para adecuarlo a los costes y favorecer la viabilidad de nuevas promociones de VPO.

Ley de Simplificación Administrativa (abr-25)

- Flexibilización de la normativa urbanística y de vivienda protegida, incluyendo mayores posibilidades de recuperación de edificaciones preexistentes en suelo rústico para uso residencial.

Incentivos para la movilización de vivienda vacía (ene-25)

- Deducción autonómica en IRPF de 500 €/vivienda para los propietarios que incorporen al alquiler viviendas vacías durante al menos un año.

MEDIDAS QUE INTENSIFICAN LA DEMANDA



Aval para primera vivienda (jun-26)

- el Instituto de Finanzas de Cantabria avala hasta el 20% de la hipoteca a menores de 45 años, posibilitando financiación de hasta el 100% para viviendas de hasta 300.000 euros.

Ayudas a la compra para jóvenes (ene-25)

- Ayudas del 20% del precio, hasta 10.800 euros, para adquisición de vivienda habitual en municipios/núcleos pequeños.

Ayudas al alquiler: nuevo Decreto 1/2025 (ene-25)

- Nuevo marco de ayudas del Plan 2022-25, elevando hasta 700 €/mes el alquiler admisible. Bono Alquiler Joven de 250 €/mes durante 2 años.

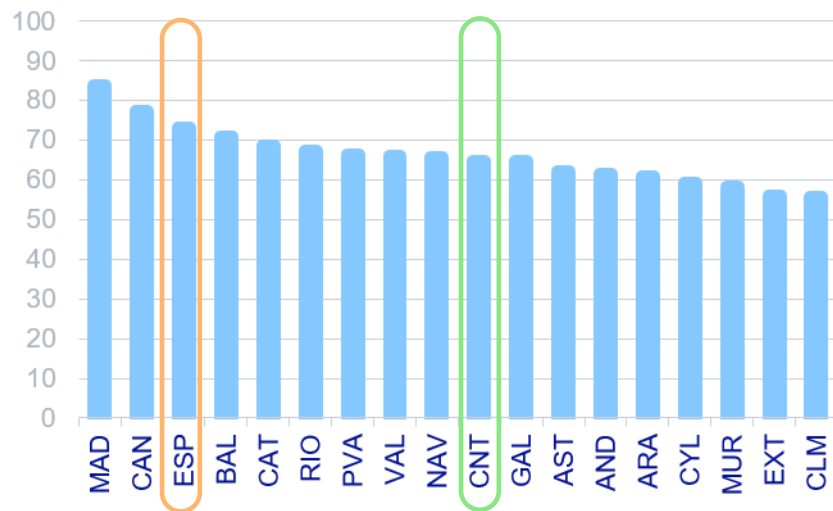
Fiscalidad favorable para el acceso a vivienda

- Tipo reducido del 4% en ITP para determinados colectivos que adquieren vivienda habitual
- Deducciones autonómicas por alquiler, aplicables hasta los 40 años, en algunos supuestos.

La productividad puede ser el principal obstáculo para sostener el crecimiento en las exportaciones de servicios no turísticos

- La productividad por hora en España de algunos servicios como el sector de información y comunicaciones y las actividades profesionales, técnicas y administrativas se sitúa por debajo de la del total de la economía.
- Esto puede representar un obstáculo para sostener el crecimiento de las exportaciones de servicios no turísticos.
- En comparación con otras comunidades autónomas, Cantabria presenta un nivel de productividad inferior al de regiones líderes como Madrid o Canarias.

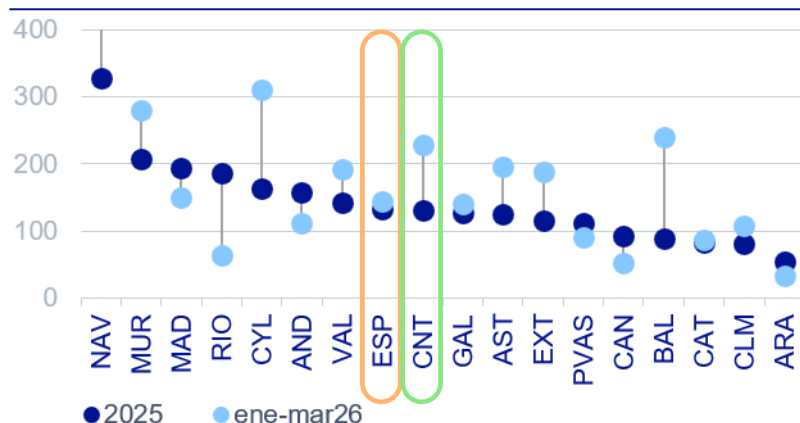
PRODUCTIVIDAD POR HORA DE LOS SECTORES DE INFORMACIÓN Y COMUNICACIONES, ACTIVIDADES PROFESIONALES, TÉCNICAS Y ADMINISTRATIVAS
(2024, PRODUCTIVIDAD TOTAL ECONOMÍA=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

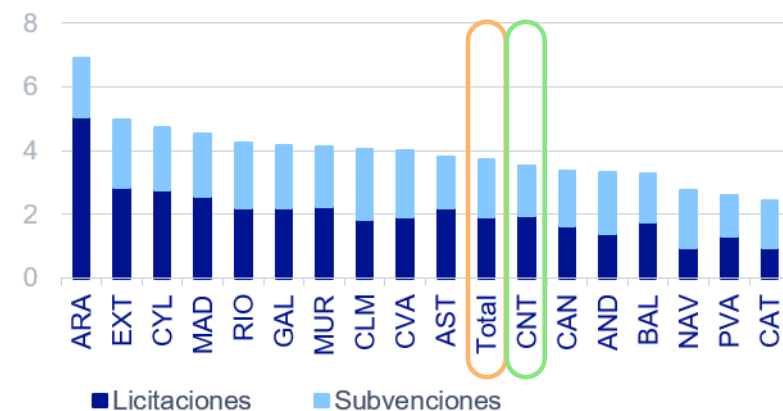
Sin los fondos NGEU, la inversión en otras construcciones no habría recuperado los niveles de 2019

PRESUPUESTO DE VISADOS NO RESIDENCIALES (2019 = 100)



Navarra fuera de escala en ene-mar26 (830). Previsión para marzo 2026.
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de MITMA

IMPULSO FISCAL DISCRECIONAL: GASTOS ASOCIADOS AL MRR (EUROS ACUMULADOS HASTA MARZO DE 2026, % DEL PIB, 2025)



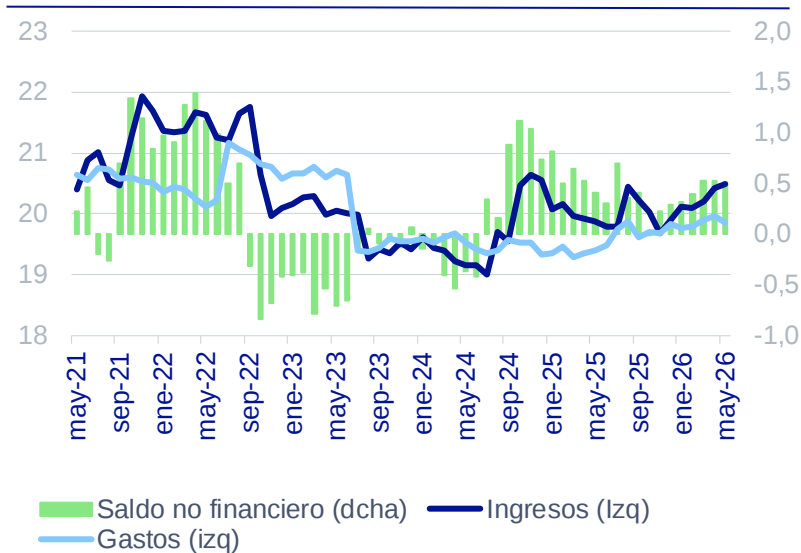
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda, PLACSP, CCS y BDNS

La inversión puede resentirse especialmente en aquellas regiones que han mostrado un mayor crecimiento de los visados o un mayor empuje de los fondos como Murcia, Madrid, Castilla y León, Aragón y La Rioja.

La recuperación de los ingresos sostiene las cuentas en 2026, pese a la mayor presión del gasto

- Durante 2025 se moderó el crecimiento de los ingresos del Gobierno de Cantabria, condicionado por la menor aportación de los recursos procedentes del sistema de financiación*. Junto con la expansión del gasto, esta evolución redujo el superávit en 0,4 pp, hasta el 0,3% del PIB regional.
- La ejecución presupuestaria hasta mayo de 2026 apunta a un escenario más favorable, con una recuperación de los ingresos y un gasto que permanece en niveles similares a los de un año antes. Como resultado, **el saldo no financiero muestra una evolución más positiva en los primeros meses del ejercicio.**
- De cara al cierre de 2026, **la presión del gasto continuará durante la segunda mitad del año**, limitando la mejora de las cuentas públicas. Con todo, Cantabria podría cerrar nuevamente el ejercicio con superávit, en niveles similares a los registrados en 2025.

GOBIERNO DE CANTABRIA: INGRESOS, GASTO Y SALDO NO FINANCIERO
(SUMA MÓVIL 12 MESES. % DEL PIB REGIONAL)

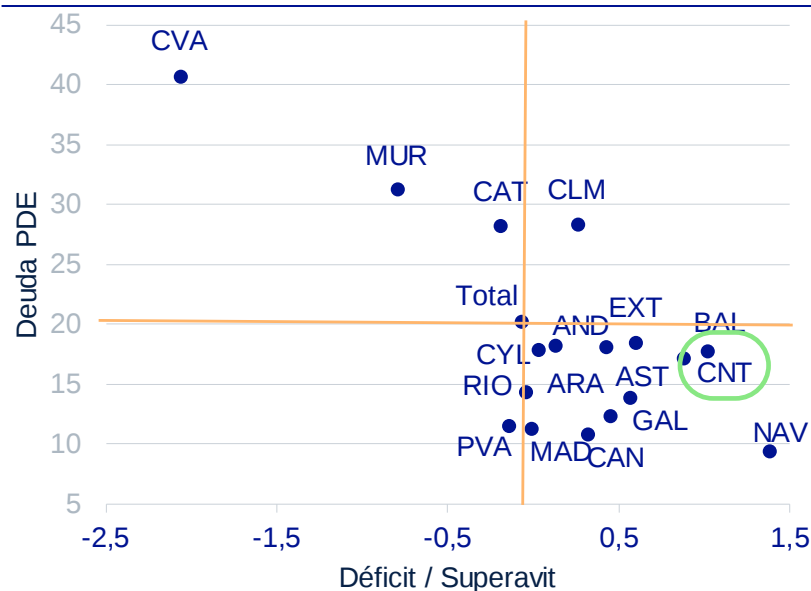


Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE.

La política fiscal irá cambiando de tono durante los próximos meses, volviéndose menos expansiva

- A partir de 2027, **distintas medidas discrecionales llegarán a su fin** (MRR, DANA, Medidas energéticas), por lo que el tono de la política fiscal se volverá menos expansionista.
- También se agotarán las medidas de apoyos a Andalucía y Extremadura tras las borrascas de febrero de 2026.
- **La falta de cumplimiento de las reglas fiscales** continúa siendo un factor de incertidumbre hacia delante.

DÉFICIT Y DEUDA AUTONÓMICAS (PORCENTAJE DEL PIB)



El déficit/superávit es el acumulado 12 meses hasta 1T26. La deuda es la de 2025.
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE.

Previsiones

Previsiones de PIB y mercado laboral de Cantabria*

**Variación
acumulada
del empleo**

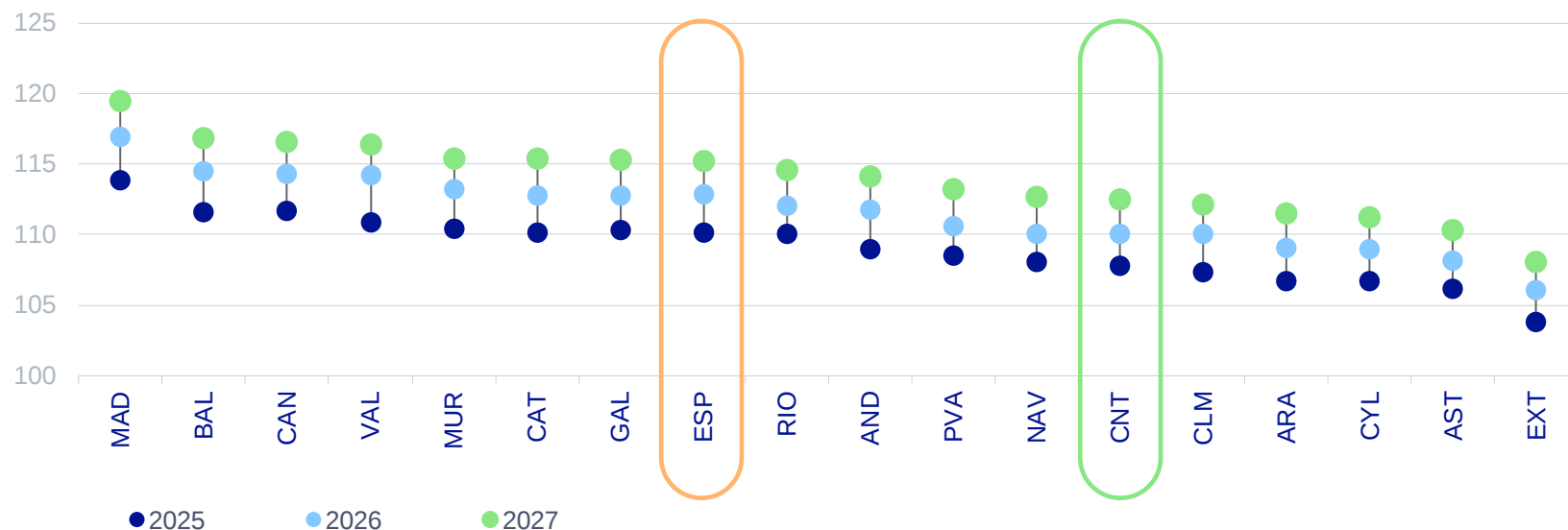
2025-2027

9.000

	2025	2026	2027
PIB	2,3	2,1	2,2
Crecimiento del empleo (EPA)	0,9	1,0	2,3
Tasa de paro (% población activa)	7,4	7,1	6,7

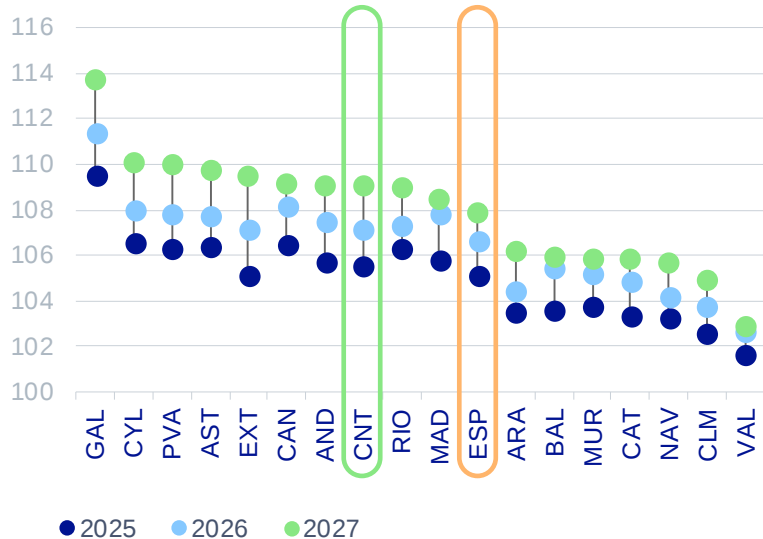
Madrid, la Comunitat Valenciana y las islas lideran el crecimiento del PIB desde 2019, mientras que Cantabria muestra un avance más moderado

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

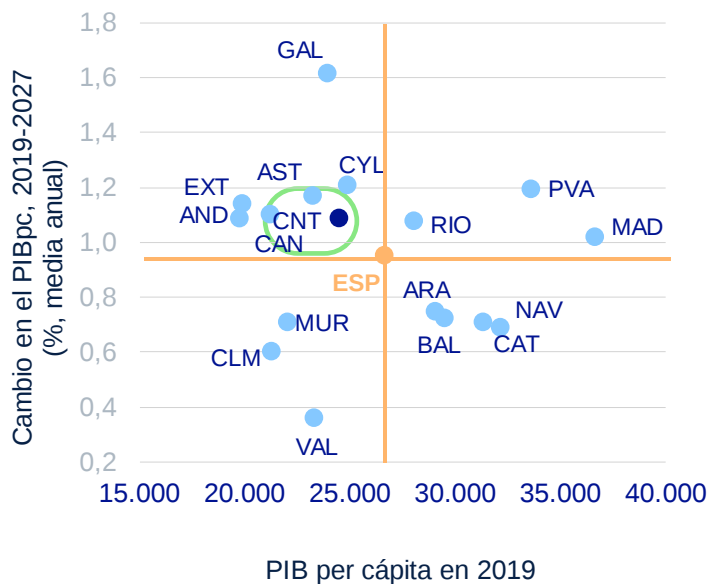


El PIB per cápita podría crecer más que en el conjunto nacional

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



PIB PER CÁPITA EN 2019 Y CAMBIO EN 2019-2027 (% Y EUROS)



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.bbvarresearch.com.

BBVA

Research