

El crecimiento potencial del PIB de España a medio plazo

Los últimos cuatro años han sido testigos de una sucesión de eventos que podríamos calificar de «extremos»: primero, la COVID-19; luego, el estallido de la guerra entre Rusia y Ucrania, y más recientemente el conflicto entre Israel y Hamás. Estos sucesos han dejado poco espacio para el análisis de las tendencias de fondo de nuestra economía. En un conjunto de Focus recientes hemos abordado aspectos más estructurales como la evolución de la productividad, tanto agregada como sectorial, o la evolución de la tasa de paro estructural.¹ En este artículo, nos centramos en analizar la evolución y las perspectivas del crecimiento potencial del PIB. Esta es una variable clave, ya que apunta al crecimiento tendencial de nuestra economía. Es decir, cuánto puede crecer la economía de manera sostenida en ausencia de *shocks* si se utiliza toda la capacidad productiva y no se generan desequilibrios. Sin embargo,

cuantificar el PIB potencial de una economía no es una tarea sencilla. Es una variable que no se observa directamente y su estimación está rodeada de incertidumbres.

¿Cómo medimos el PIB potencial?

Existen varias maneras de estimar el PIB potencial. En este artículo, optamos por la óptica de la función de producción. Según esta metodología, el PIB se puede modelizar como una función de un conjunto de factores de producción, típicamente el trabajo, el capital y la llamada productividad total de los factores (PTF).² Una vez establecemos esta relación, se puede mostrar que el crecimiento del PIB es igual al crecimiento de la PTF más la suma ponderada del crecimiento del trabajo y del capital.³

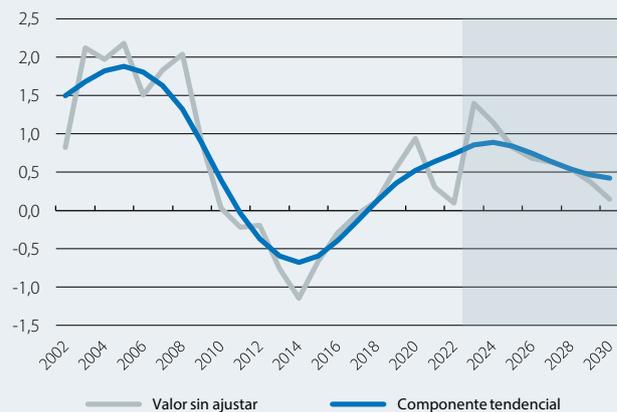
El factor trabajo lo medimos como las horas trabajadas en la economía. A su vez, las horas trabajadas se pueden

España: supuestos sobre el crecimiento de los componentes del factor trabajo

Tasa de paro estructural (%)

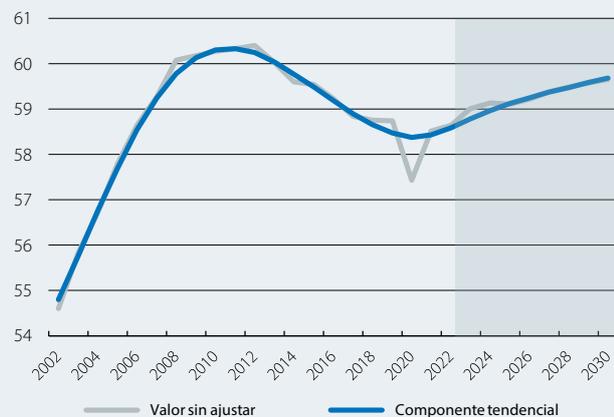


Población en edad de trabajar (16-64 años) Variación interanual (%)



Tasa de actividad

Activos sobre población entre 16 y 64 años (%)



Horas anuales trabajadas por empleado



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y de AMECO.

1. Véanse los artículos «Productividad en España: mucho trecho por mejorar», «La especialización sectorial penaliza la productividad de la economía española» y «¿Cómo se podría reducir más el paro estructural en España?», en los IM10/2023, IM11/2023 y IM01/2024, respectivamente.
2. En este artículo, hablamos de tres factores de producción, sin embargo, la literatura ha analizado casos más complejos en donde se consideran más factores de manera explícita, como, por ejemplo, el capital humano.
3. La ponderación viene dada por el peso de la renta del trabajo y del capital sobre el PIB.

descomponer en cuatro variables: las horas trabajadas por empleado, la tasa de empleo (que es igual a uno menos la tasa de paro), la tasa de actividad y la población en edad de trabajar (entre 16 y 64 años).⁴ Dado que el objetivo es medir el PIB potencial, tomamos la tasa de paro estructural en lugar de la tasa de paro observada.⁵ La descomposición mencionada anteriormente permite entender mejor los factores clave detrás de la evolución de las horas trabajadas.

Por su parte, el crecimiento del capital lo medimos acumulando cada año la formación bruta de capital fijo sobre el stock de capital, tras descontar la depreciación del stock de capital.⁶

La PTF se obtiene como un residuo, es decir, la diferencia entre el crecimiento del PIB real menos la suma ponderada del crecimiento del factor trabajo y del capital. La PTF captura todo aquello que hace que la producción crezca por encima de lo que permitiría la acumulación de los factores de producción considerados (trabajo y capital). En este sentido, la PTF captura ganancias de productividad, pero también puede capturar otras dinámicas como una medición inexacta de los factores de producción. En particular, dado que el factor trabajo en nuestro modelo solo tiene en cuenta la evolución de la cantidad de horas trabajadas, nuestra estimación de la PTF incluye cambios en la calidad del factor trabajo, que, según otros análisis, ha mejorado de forma considerable a lo largo de las últimas décadas.⁷

Finalmente, una vez obtenemos la evolución de la PTF, el factor trabajo y el capital, definimos los valores potenciales de cada variable como su componente tendencial y a partir de estos estimamos la evolución del PIB potencial.⁸ Por supuesto, el PIB observado puede ser menor o mayor que el PIB potencial. Si el PIB observado se sitúa por debajo del potencial, quiere decir que hay una infrutilización de la capacidad económica, y a la inversa. A modo de ejemplo, pensemos en el periodo entre 2009 y 2012, afectado por la crisis financiera y la deuda soberana. Durante este periodo, el PIB potencial cayó, debido a que el shock que afectó a nuestra economía redujo su capacidad productiva. Sin embargo, el PIB observado cayó en mayor medida que el potencial, lo que sugiere que, más allá de la pérdida de la capacidad productiva a la que estuvo sometida nuestra economía, hubo además una infrutilización de los recursos productivos.

En este artículo nos centraremos en el cálculo del crecimiento del PIB potencial y no en la determinación de su nivel. Así pues, un crecimiento del PIB observado mayor al del PIB potencial puede sugerir que, o bien se está cerran-

España: contribuciones al crecimiento de las horas potenciales trabajadas (p. p.)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y de AMECO.

do la brecha entre el PIB observado y el real (porque había una brecha negativa), o bien que se está ampliando (porque la brecha ya era positiva) y que la economía se está sobrecalentando.

Supuestos acerca de la evolución de las horas trabajadas

¿Cuáles son los supuestos de crecimiento de cada uno de los componentes que conforma nuestra previsión de las horas trabajadas?

En el primer gráfico se muestran los supuestos sobre la evolución de la tasa de paro estructural, la población en edad de trabajar, la tasa de actividad y las horas trabajadas por empleado.

Para la tasa de paro estructural, tomamos la previsión de la Comisión Europea, que llega hasta 2025 y supone que la tasa de paro estructural se reduce hasta el 11,3%. A partir de allí, suponemos que la tasa se mantiene plana a este nivel, un supuesto que puede considerarse conservador, porque es plausible que la tasa de paro estructural siga reduciéndose. Para las dinámicas de la población en edad de trabajar, tomamos las proyecciones demográficas del INE (que para 2030, por ejemplo, suponen un crecimiento del 0,15%). Por lo que se refiere a la tasa de actividad, suponemos un ligero aumento en el horizonte de proyección, y para las horas trabajadas, tomamos como referencia la caída anual promedio que se produjo entre 2014 y 2019 (-0,12%).

En base a estos supuestos, el segundo gráfico muestra la proyección del crecimiento de las horas trabajadas entre 2024 y 2030, y el desglose de las contribuciones de cada componente. Inicialmente, las horas trabajadas se ven favorecidas por una disminución en la tasa de desempleo estructural. No obstante, desde 2026, al asumir que esta tasa se estabiliza, este factor se desvanece. A partir de ahí, las tendencias demográficas adquieren un mayor relieve e imprimen una moderación gradual, pero sostenida, del crecimiento de las horas trabajadas debido a la ralentización del crecimiento de la población en edad de trabajar.

4. La tasa de actividad se define como la suma de los parados y los empleados sobre la población en edad de trabajar (16-64 años).
 5. Definimos la tasa de paro estructural como la tasa de paro compatible con una inflación cercana al objetivo del banco central. La tasa de paro estructural no es observable y hay que estimarla.
 6. La tasa de depreciación la obtenemos a partir de las tasas de depreciación asociadas a cada subcategoría del stock de capital, ponderando por el peso de cada subcategoría sobre el stock total.
 7. Bontadini et al. (2023), «EUKLEMS & INTANTProd: industry productivity accounts with intangibles», ofrece una estimación del impacto del aumento de la calidad del factor trabajo.
 8. Para obtener el componente tendencial usamos el filtro de Hodrick-Prescott.

Perspectivas de crecimiento del PIB potencial

En el tercer gráfico se muestra la comparación entre la evolución que ha tenido desde principios del milenio el crecimiento del PIB potencial, según nuestra estimación, con la que ha tenido el PIB. Durante la pandemia de 2020, el crecimiento del PIB potencial experimentó una caída, aunque menor que la del PIB observado.⁹ Esta caída más contenida se atribuye a que, según nuestro modelo, el acusado descenso de las horas trabajadas y de la inversión se consideran eventos puntuales. A partir de 2021, el crecimiento del PIB potencial se ha recuperado y estimamos que alcanzó su máximo en 2023.

En el cuarto gráfico, presentamos nuestras proyecciones para el crecimiento del PIB potencial de 2024 a 2030, y detallamos la contribución de los distintos factores. En conjunto, esperamos que el crecimiento potencial de la economía oscile alrededor del 1,7% en el trienio entre 2024 y 2026, y que disminuya gradualmente hasta alcanzar el 1,3% en 2030. Nuestra previsión supone un retorno rápido del crecimiento de la PTF hacia su promedio histórico del 0,7% anual a lo largo del horizonte de proyección. Observamos una disminución progresiva de la contribución del factor trabajo, debido a los factores demográficos comentados anteriormente, que se compensa parcialmente con una mejora de la aportación del capital. Después del bajo nivel de inversión que se ha producido entre 2021 y 2023, esperamos una cierta recuperación en los próximos años, lo que debería impulsar la contribución del factor capital al crecimiento. Nuestra previsión de crecimiento del PIB potencial a medio plazo del 1,3% es similar a la que ofrecen otras instituciones. Así, por ejemplo, el Banco de España estima un crecimiento potencial del 1,1% en 2030 en ausencia de los fondos europeos NGEU, pero, si se tienen en cuenta los fondos NGEU, aumenta la previsión hasta una horquilla entre el 1,3% y el 1,9%, en función de los supuestos acerca del impacto de los fondos. Por su parte, la AIReF estima un crecimiento potencial del 1,3% a medio plazo (a partir de 2028).¹⁰

La incertidumbre que rodea las previsiones de crecimiento del PIB potencial es alta debido a diversos factores, que van desde cuestiones técnicas en la medición y especificación del modelo, hasta los supuestos que subyacen las previsiones. Para ejemplificar la incertidumbre acerca del último punto, consideramos dos ejercicios de sensibilidad.

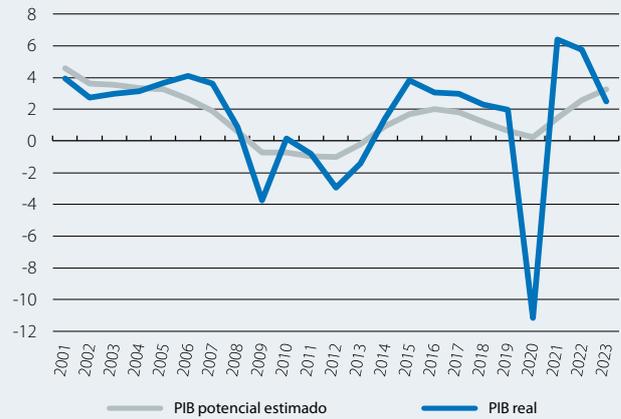
- El primero examina el efecto que tendría una mayor reducción de la tasa de paro estructural. Concretamente, si suponemos que sigue reduciéndose más allá de 2025, a una tasa de 0,3 p. p. cada año,¹¹ este cambio llevaría la tasa de paro estructural algo por debajo del 10% en 2030 y aumentaría el crecimiento potencial de la economía en 0,2 p. p. hasta el 1,5% en 2030.

9. El Banco de España y la Comisión Europea obtienen resultados similares. El Banco de España estima un crecimiento potencial del PIB en 2020 en torno al 0,0% (véase Cuadrado, P. et. al. «El crecimiento potencial de la economía española tras la pandemia», n.º 2208, Banco de España, 2022) y la Comisión, del 0,3%.

10. Véase Cuadrado, Pilar, et. al. «El crecimiento potencial de la economía española tras la pandemia», n.º 2208, Banco de España, 2022, y el «Informe sobre las líneas fundamentales de los presupuestos de las administraciones públicas 2024», de la AIReF.

España: PIB vs. PIB potencial

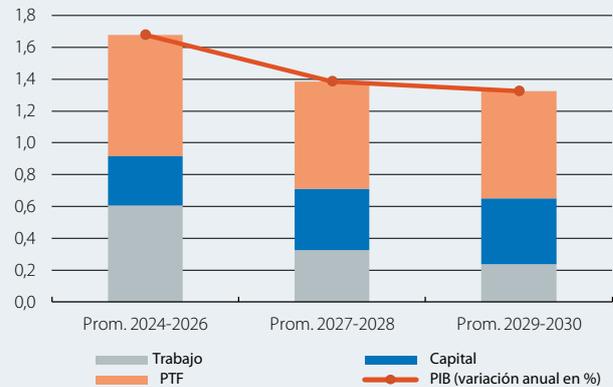
Variación anual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: crecimiento potencial del PIB, contribuciones

(p. p.)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y de AMECO.

- El segundo ejercicio considera un escenario con un mayor ritmo de crecimiento de la inversión.¹² Concretamente, se supone que la inversión crece 1 p. p. más al año hasta 2030. De materializarse este escenario, el crecimiento potencial del PIB aumentaría de manera gradual y en 2030 se situaría en el 1,5%. Este incremento podría ser superior si, además, se tuviera en cuenta el efecto que ello podría tener sobre el crecimiento de la productividad de la economía.

A modo de resumen, prevemos que el crecimiento potencial de la economía española se sitúe en un promedio del 1,7% entre 2024 y 2026, pero que a partir de ahí se vaya moderando debido a factores demográficos, hasta alcanzar el 1,3% en 2030. Ante la perspectiva de un crecimiento potencial a medio plazo moderado, es perentorio plantear reformas estructurales que impulsen la inversión, mejoren la eficiencia del mercado laboral y fomenten un mayor crecimiento de la productividad.

Oriol Carreras

11. Este ritmo es similar a la reducción promedio anual de la tasa de paro estructural observada en el periodo 2014-2019 (de 0,4 p. p. por año).

12. Este mejor comportamiento se podría explicar por un mayor impacto del previsto actualmente de los fondos NGEU sobre la economía.