

## El creixement potencial del PIB d'Espanya a mitjà termini

Els quatre últims anys han estat testimonis d'una successió d'esdeveniments que podríem qualificar d'«extremes»: primer, la COVID-19; després, l'esclat de la guerra entre Rússia i Ucraïna, i, més recentment, el conflicte entre Israel i Hamàs. Aquests successos han deixat poc espai per a l'anàlisi de les tendències de fons de la nostra economia. En un conjunt de Focus recents, hem abordat aspectes més estructurals, com l'evolució de la productivitat, tant agregada com sectorial, o l'evolució de la taxa d'atur estructural.<sup>1</sup> En aquest article, ens centrarem en l'anàlisi de l'evolució i de les perspectives del creixement potencial del PIB. Aquesta és una variable clau, ja que apunta al creixement tendencial de la nostra economia. És a dir, quant pot créixer l'economia de manera sostinguda en absència de xocs si s'utilitza tota la capacitat productiva i no es generen

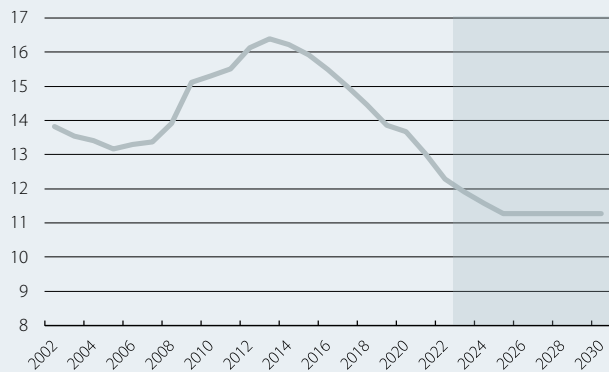
desequilibris. No obstant això, quantificar el PIB potencial d'una economia no és una tasca senzilla. És una variable que no s'observa directament, i la seva estimació està envoltada d'incerteses.

### Com mesurem el PIB potencial?

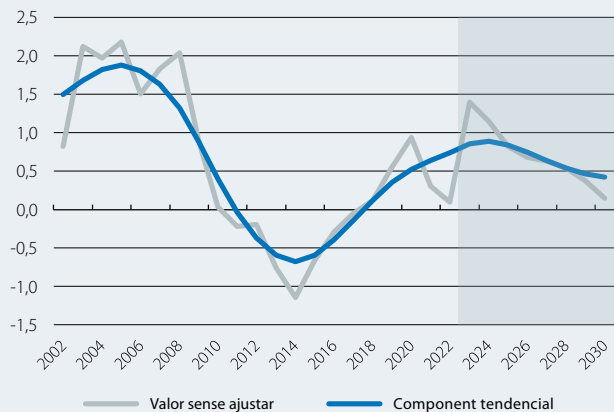
Hi ha diverses maneres d'estimar el PIB potencial. En aquest article, optem per l'òptica de la funció de producció. Segons aquesta metodologia, el PIB es pot modelitzar com una funció d'un conjunt de factors de producció, com el treball, el capital i l'anomenada productivitat total dels factors (PTF).<sup>2</sup> Un cop establerta aquesta relació, es pot mostrar que el creixement del PIB és igual al creixement de la PTF més la suma ponderada del creixement del treball i del capital.<sup>3</sup>

### Espanya: supòsits sobre el creixement dels components del factor treball

#### Taxa d'atur estructural (%)



#### Població en edat de treballar (16-64 anys) Variació interanual (%)

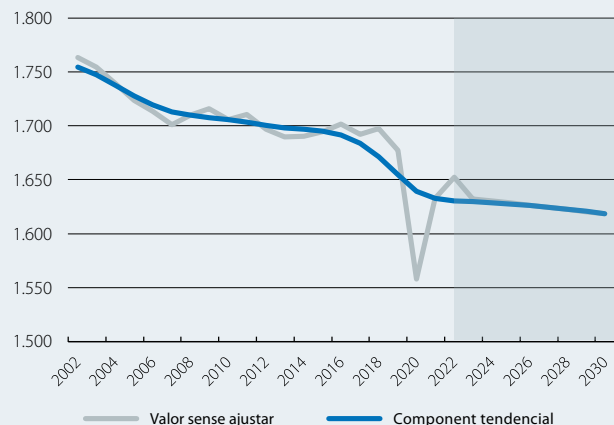


#### Taxa d'activitat

Actius sobre població entre 16 i 64 anys (%)



#### Hores anuals treballades per empleat



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE i d'AMECO.

1. Vegeu els articles «Productivitat a Espanya: molt camí per recórrer», «L'especialització sectorial penalitza la productivitat de l'economia espanyola» i «Com es podria reduir més l'atur estructural a Espanya?», als IM10/2023, IM11/2023 i IM01/2024, respectivament.
2. En aquest article, parlem de tres factors de producció, però la literatura ha analitzat casos més complexos, on es consideren més factors de manera explícita, com, per exemple, el capital humà.
3. La ponderació ve donada pel pes de la renda del treball i del capital sobre el PIB.

El factor treball el mesurem com les hores treballades en l'economia. Al seu torn, les hores treballades es poden descompondre en quatre variables: les hores treballades per empleat, la taxa d'ocupació (que és igual a u menys la taxa d'atur), la taxa d'activitat i la població en edat de treballar (entre els 16 i els 64 anys).<sup>4</sup> Atès que l'objectiu és mesurar el PIB potencial, prenem la taxa d'atur estructural en lloc de la taxa d'atur observada.<sup>5</sup> La descomposició esmentada amb anterioritat permet entendre millor els factors clau que expliquen l'evolució de les hores treballades.

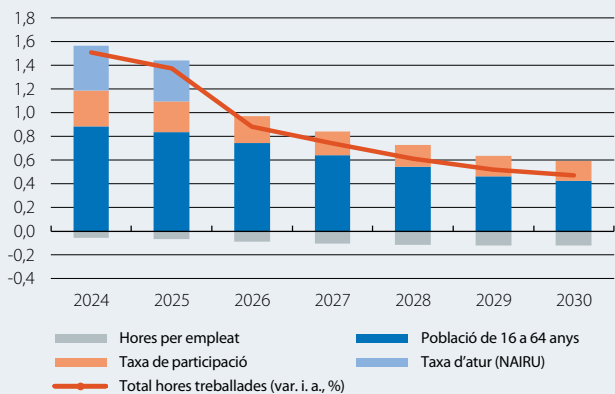
Per la seva banda, el creixement del capital el mesurem acumulant cada any la formació bruta de capital fix sobre l'estoc de capital, després de descomptar la depreciació de l'estoc de capital.<sup>6</sup>

La PTF s'obté com un residu, és a dir, la diferència entre el creixement del PIB real menys la suma ponderada del creixement del factor treball i del capital. La PTF captura tot allò que fa que la producció creixi per damunt del que ho permetria l'acumulació dels factors de producció considerats (treball i capital). En aquest sentit, la PTF captura guanys de productivitat, però també pot capturar altres dinàmiques, com un mesurament inexacte dels factors de producció. En particular, atès que, en el nostre model, el factor treball només té en compte l'evolució de la quantitat d'hores treballades, la nostra estimació de la PTF inclou canvis en la qualitat del factor treball, que, segons altres anàlisis, ha millorat de manera considerable al llarg de les últimes dècades.<sup>7</sup>

Finalment, un cop obtinguda l'evolució de la PTF, del factor treball i del capital, definim els valors potencials de cada variable com el seu component tendencial i, a partir d'aquests valors, estimem l'evolució del PIB potencial.<sup>8</sup> Per descomptat, el PIB observat pot ser menor o major que el PIB potencial. Si el PIB observat se situa per sota del potencial, vol dir que hi ha una infrautilització de la capacitat econòmica, i viceversa. A tall d'exemple, pensem en el període entre el 2009 i el 2012, afectat per la crisi financera i el deute sobirà. Durant aquest període, el PIB potencial va caure, ja que el xoc que va afectar la nostra economia va reduir-ne la capacitat productiva. No obstant això, el PIB observat va caure més que el potencial, la qual cosa suggereix que, més enllà de la pèrdua de la capacitat productiva a la qual va estar sotmesa la nostra economia, va haver-hi, a més a més, una infrautilització dels recursos productius.

4. La taxa d'activitat es defineix com la suma dels aturats i dels empleats sobre la població en edat de treballar (16-64 anys).  
 5. Definim la taxa d'atur estructural com la taxa d'atur compatible amb una inflació pròxima a l'objectiu del banc central. La taxa d'atur estructural no és observable i cal estimar-la.  
 6. La taxa de depreciació l'obtenim a partir de les taxes de depreciació associades a cada subcategoria de l'estoc de capital, ponderant pel pes de cada subcategoria sobre l'estoc total.  
 7. Bontadini *et al.* (2023), «EUKLEMS & INTANTProd: industry productivity accounts with intangibles», ofereix una estimació de l'impacte de l'augment de la qualitat del factor treball.  
 8. Per obtenir el component tendencial, utilitzem el filtre de Hodrick-Prescott.

**Espanya: contribucions al creixement de les hores potencials treballades (p. p.)**



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE i d'AMECO.

En aquest article, ens centrarem en el càlcul del creixement del PIB potencial i no en la determinació del seu nivell. Així, doncs, un creixement del PIB observat major al del PIB potencial pot suggerir que la bretxa entre el PIB observat i el real s'està tancant (perquè hi havia una bretxa negativa) o s'està ampliant (perquè la bretxa ja era positiva) i l'economia s'està sobreescalfant.

**Supòsits sobre l'evolució de les hores treballades**

Quins són els supòsits de creixement dels components que conformen la nostra previsió de les hores treballades?

Al primer gràfic es mostren els supòsits sobre l'evolució de la taxa d'atur estructural, la població en edat de treballar, la taxa d'activitat i les hores treballades per empleat.

Per a la taxa d'atur estructural, prenem la previsió de la Comissió Europea, que arriba fins al 2025 i suposa que la taxa d'atur estructural es redueix fins a l'11,3%. A partir d'aquí, suposem que la taxa es manté plana en aquest nivell, un supòsit que es pot considerar conservador, perquè és plausible que la taxa d'atur estructural es continuï reduint. Per a les dinàmiques de la població en edat de treballar, prenem les projeccions demogràfiques de l'INE (que, per al 2030, per exemple, suposen un creixement del 0,15%). Pel que fa a la taxa d'activitat, suposem un lleuger augment en l'horitzó de projecció, i per a les hores treballades, prenem com a referència la caiguda anual mitjana que es va produir entre el 2014 i el 2019 (el -0,12%).

Atesos aquests supòsits, el segon gràfic mostra la projecció del creixement de les hores treballades entre el 2024 i el 2030 i el desglossament de les contribucions de cada component. Inicialment, les hores treballades es veuen afavorides per una disminució en la taxa d'atur estructural. No obstant això, des del 2026, en assumir que aquesta taxa s'estabilitza, aquest factor s'esvaeix. A partir d'aquí, les tendències demogràfiques adquireixen més relleu i imprimeixen una moderació gradual, però sostinguda, del creixement de les hores treballades, a causa de l'alentiment del creixement de la població en edat de treballar.

### Perspectives de creixement del PIB potencial

El tercer gràfic mostra la comparació entre l'evolució que ha tingut des del començament del mil·lenni el creixement del PIB potencial, segons la nostra estimació, amb la que ha tingut el PIB. Durant la pandèmia del 2020, el creixement del PIB potencial va experimentar una caiguda, tot i que va ser inferior a la del PIB observat.<sup>9</sup> Aquesta caiguda més continguda s'atribueix al fet que, segons el nostre model, l'intens descens de les hores treballades i de la inversió es considera un esdeveniment puntual. A partir del 2021, el creixement del PIB potencial s'ha recuperat, i estimem que va assolir el seu màxim el 2023.

Al quart gràfic presentem les nostres projeccions per al creixement del PIB potencial del 2024 al 2030 i detallem la contribució dels diferents factors. En conjunt, esperem que el creixement potencial de l'economia oscil·li al voltant de l'1,7% entre el 2024 i el 2026 i que disminueixi de forma gradual fins a assolir l'1,3% el 2030. La nostra previsió suposa un retorn ràpid del creixement de la PTF cap a la seva mitjana històrica del 0,7% anual al llarg de l'horitzó de projecció. Observem una disminució progressiva de la contribució del factor treball, a causa dels factors demogràfics comentats més amunt, que es compensa de manera parcial amb una millora de l'aportació del capital. Després del baix nivell d'inversió que s'ha produït entre el 2021 i el 2023, esperem una certa recuperació en els propers anys, la qual cosa hauria d'impulsar la contribució del factor capital al creixement. La nostra previsió de creixement del PIB potencial a mitjà termini de l'1,3% és similar a la que ofereixen altres institucions. Així, per exemple, el Banc d'Espanya estima un creixement potencial de l'1,1% el 2030 en absència dels fons europeus NGEU, però, si es tenen en compte els fons NGEU, augmenta la previsió fins a una forquilla entre l'1,3% i l'1,9%, en funció dels supòsits sobre l'impacte dels fons. Per la seva banda, l'AIREF estima un creixement potencial de l'1,3% a mitjà termini (a partir del 2028).<sup>10</sup>

La incertesa que envolta les previsions de creixement del PIB potencial és alta a causa de diversos factors, que van des de qüestions tècniques en el mesurament i en l'especificació del model fins a supòsits subjacents a les previsions. Per exemplificar la incertesa sobre l'últim punt, considerem dos exercicis de sensibilitat.

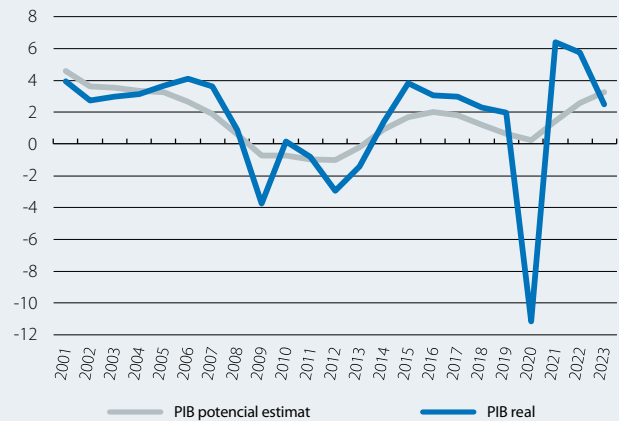
- El primer examina l'efecte que tindria una major reducció de la taxa d'atur estructural. En concret, si suposem que es continua reduint més enllà del 2025, a una taxa de 0,3 p. p. cada any,<sup>11</sup> aquest canvi duria la taxa d'atur estructural una mica per sota del 10% el 2030 i incrementaria el creixement potencial de l'economia en 0,2 p. p., fins a l'1,5%, el 2030.

9. El Banc d'Espanya i la Comissió Europea obtenen resultats similars. El Banc d'Espanya estima un creixement potencial del PIB el 2020 al voltant del 0,0% (vegeu Cuadrado, P. et al. (2022), «El crecimiento potencial de la economía española después de la pandemia», núm. 2.208, Banc d'Espanya), i la Comissió, del 0,3%.

10. Vegeu Cuadrado, P. et al. (2022), «El crecimiento potencial de la economía española después de la pandemia», núm. 2.208, Banc d'Espanya, i l'«Informe sobre las líneas fundamentales de los presupuestos de las administraciones públicas 2024», de l'AIREF.

### Espanya: PIB vs. PIB potencial

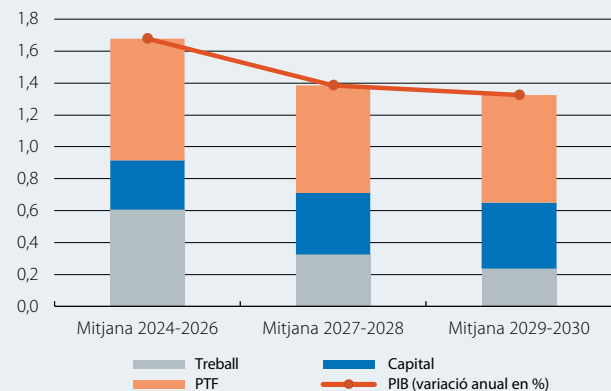
Variació anual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

### Espanya: creixement potencial del PIB, contribucions

(p. p.)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE i d'AMECO.

- El segon exercici considera un escenari amb un ritme de creixement de la inversió més intens.<sup>12</sup> En concret, se suposa que la inversió creix 1 p. p. més a l'any fins al 2030. Si es materialitzés aquest escenari, el creixement potencial del PIB augmentaria de manera gradual i, el 2030, se situaria en l'1,5%. Aquest increment podria ser superior si, a més a més, es tingués en compte l'efecte que això podria tenir sobre el creixement de la productivitat de l'economia.

En resum, preveiem que el creixement potencial de l'economia espanyola se situarà en una mitjana de l'1,7% entre el 2024 i el 2026. A partir d'aquí, però, considerem que s'anirà moderant, a causa de factors demogràfics, fins a assolir l'1,3% el 2030. Atesa la perspectiva d'un creixement potencial moderat a mitjà termini, és peremptori plantejar reformes estructurals que impulsin la inversió, que millorin l'eficiència del mercat laboral i que fomentin un major creixement de la productivitat.

Oriol Carreras

11. Aquest ritme és similar a la reducció mitjana anual de la taxa d'atur estructural observada en el període 2014-2019 (de 0,4 p. p. per any).

12. Aquest comportament més positiu es podria explicar per un major impacte del que es preveia en l'actualitat dels fons NGEU sobre l'economia.