

Sorpresa, sorpresa...

Una vegada més, l'economia espanyola torna a sorprendre positivament propis i estranys. L'INE, en la seva revisió anual de les sèries de comptabilitat nacional, ha reestimat a l'alça el creixement dels últims anys. Així, en el 2T 2025, el PIB es va situar 0,5 p. p. per damunt del que s'havia estimat inicialment. A més a més, va créixer un 3,1% interanual, 0,3 p. p. més que en l'estimació inicial. Aquesta informació, combinada amb el dinamisme que hem continuat observant en el 3T, ha dut CaixaBank Research a revisar el creixement previst per al 2025 del 2,4% al 2,9%. Quan només falten tres mesos per tancar l'any, sembla difícil que el creixement s'allunyi del 3%.

Si es compleix aquest pronòstic, l'economia espanyola haurà crescut a un ritme mitjà del 3% des que, el 2022, va recuperar els nivells previs a la pandèmia. En canvi, els pronòstics dels analistes no eren tan optimistes. Les previsions realitzades a l'inici de cada any apuntaven a un creixement mitjà de l'1,5%.

L'error de previsió va ser especialment important el 2024. Al començament de l'any, s'esperava un creixement de l'1,3%, que va acabar sent del 3,5%. Al gener d'enguany, el consens d'analistes esperava un creixement del 2,3%, i tot fa pensar que la sorpresa, o l'error de previsió, tornarà a ser remarcable. Això contrasta amb el comportament del conjunt de la zona de l'euro i de la resta de les principals economies europees. En general, s'han comportat força en línia amb el que s'esperava. L'error de previsió a un any vista ha estat, de mitjana, de 0,3 p. p., un registre semblant a l'error que vam cometre els analistes els anys previs a la pandèmia.

Més enllà del complex i incert context internacional, la sorpresa es produeix segurament perquè el creixement està sent impulsat per factors difícilment predictibles. D'una banda, la demografia. La població encadena tres anys consecutius creixent a l'1,0% anual. Com a referència, entre els anys 2015 i 2019, el creixement va ser, de mitjana, del 0,3%. El creixement de la població és degut, sobretot, a l'augment de la població estrangera i amb doble nacionalitat. En els tres últims anys, la població espanyola ha caigut, de mitjana, a raó de 100.000 persones a l'any. Malgrat tot, això ha estat compensat amb escreix pels fluxos migratoris, la qual cosa ha redundat en un creixement de la població proper a les 500.000 persones a l'any de mitjana. I, si hi ha més persones, hi ha més consum, més activitat i també més capacitat per generar ocupació. Des del 2023, prop del 40% de l'augment de l'ocupació és de persones estrangeres. L'altra cara de la moneda és el sector immobiliari. El fort augment de la població no ha anat acompanyat d'un augment suficient de l'oferta d'habitatge, la qual cosa pressiona els preus a l'alça.

Un altre factor que ha sorprès en els últims anys ha estat l'augment de la productivitat. El creixement del PIB per hora treballada ha estat de l'1,0% anual des que es va recuperar el nivell d'activitat previ a la pandèmia, el doble del que va créixer entre el 2015 i el 2019. No obstant això, cal remarcar que el creixement del PIB per ocupat ha estat més limitat. Una part de l'augment del PIB per hora treballada és el resultat de la reducció de les hores treballades per treballador. Perquè el creixement de la productivitat sigui sostenible a mitjà i a llarg termini, és important que també millori la productivitat per persona ocupada.

Finalment, cal destacar el dinamisme que també presenta la inversió. Precisament, aquest és un dels epígrafs que han patit una major revisió a l'alça en la recent actualització de la comptabilitat nacional realitzada per l'INE. A la sèrie anterior, s'estimava que la inversió es trobava un 6,8% per damunt dels nivells previs a la pandèmia, mentre que, a la nova sèrie, se situa un 11,4% per damunt. A més a més, presenta un ritme de creixement dinàmic, del 5,1% interanual en el 2T 2025. La resiliència de la inversió davant l'incert context internacional és remarcable. Segurament, aquesta és una de les peces clau perquè l'economia espanyola pugui continuar creixent de manera dinàmica i equilibrada en els propers anys. Si la població continua creixent, la productivitat laboral no afluixa i el cicle inversor es consolida, l'economia espanyola continuarà sorprenent positivament i l'any vinent podrem escriure un altre editorial com aquest.

Oriol Aspachs
Octubre 2025