

Análisis Regional España

¿Crecimiento sin mejoras de productividad?

Actualidad Económica, El Mundo (España)

Rafael Doménech

Hace unos días, el Instituto Nacional de Estadística publicó su primera estimación de crecimiento del PIB correspondiente al tercer trimestre de 2023. Según estos datos, el PIB creció un 0,3% trimestral, lo que equivale a un 1,2% en tasa anual, y se sitúa ya un 2,1% por encima de su nivel prepandemia. Las tasas de crecimiento de los distintos componentes de la demanda agregada indican que el sector exterior, que llegó a estar un 11,4% por encima de su nivel de 2019, ha dejado de ser el motor de la recuperación, en línea con la desaceleración de la actividad en Europa. En el último trimestre, sólo han seguido tirando con fuerza el consumo público y el privado. Con diferencia, el consumo público es el componente de la demanda agregada que más ha crecido durante la pandemia y la recuperación posterior, hasta situarse un 9,8% por encima de su nivel precrisis. En cuanto a la inversión, ha experimentado una ligera caída, lo que retrasa aún más su recuperación. Es el componente de la demanda agregada con una brecha mayor (2,5 puntos porcentuales) respecto a su nivel de 2019.

Por el lado de la distribución de las rentas, en el tercer trimestre se ha producido una aceleración de la remuneración real de los asalariados, que se encuentra 5,9 puntos por encima de su nivel precrisis. Por el contrario, el excedente bruto de explotación y las rentas mixtas reales (de los trabajadores autónomos) han vuelto a disminuir y se encuentran 2,1 puntos por debajo de su nivel de finales de 2019. Los precios de los bienes y servicios producidos en España han aumentado en línea con la inflación subyacente, de forma que el crecimiento de los precios ya ha dejado de ser un problema de inflación importada del exterior y ha permeado a lo largo de nuestro tejido productivo. El 95% de este incremento se debe a la diferencia del crecimiento de la remuneración de los asalariados respecto a la productividad por hora trabajada, que ha disminuido una décima a lo largo del último año.

La comparación entre el crecimiento del PIB (+2,1 puntos por encima de finales de 2019) y las horas trabajadas (+1,3 puntos) deja un exiguo aumento de sólo 8 décimas en casi cuatro años en la [productividad por hora trabajada](#), 4 menos que en la UE. Como las horas totales trabajadas han crecido menos que la ocupación, cuando la productividad se mide mediante el PIB por persona ocupada se observa una disminución de 2,4 puntos respecto a finales de 2019. Por último, teniendo en cuenta que la población española ha aumentado desde finales de 2019 hasta el tercer trimestre de 2023 exactamente lo mismo que el PIB, la [renta per cápita](#) es la misma que hace cuatro años. Mientras tanto, a mediados de 2023 la renta per cápita de la UE era casi 3 puntos superior respecto a su nivel de hace 4 años.

El balance de la recuperación tras la pandemia ofrece, por lo tanto, luces y sombras. Por el lado positivo, ha crecido la población activa y el empleo. Aunque sigue en niveles inaceptablemente altos, la tasa de desempleo también ha bajado desde el 13,8% de finales de 2019 hasta el 12,2% del tercer trimestre de 2023, una vez ajustada su estacionalidad. Es cierto que en el último trimestre la tasa de desempleo ha aumentado porque la intensa creación de empleo ha sido insuficiente para compensar un incremento de la población activa aún mayor. Gracias a la inmigración, la población ocupada ha crecido a lo largo del último año a una tasa elevada, atendiendo las necesidades de un mercado de trabajo más tensionado de lo normal, respecto a una situación cíclica neutral, por las numerosas vacantes de las empresas que están sin cubrir con relación al desempleo existente.

Sin embargo, el PIB no ha crecido lo suficiente como para que lo hagan también la renta per cápita y la productividad, de manera que la brecha con la UE se ha abierto algo más de lo que ya lo había hecho durante la década anterior a la pandemia. Esa divergencia gradual que nos dejó la Gran Recesión sigue sin corregirse y en

estos últimos cuatro años, lejos de reducirse, se ha ampliado ligeramente. La economía española crece de manera extensiva, lo que es necesario dada nuestra elevada tasa de desempleo, pero no lo hace de forma intensiva con un mayor crecimiento de la productividad y de las horas de trabajo de muchas personas ocupadas a tiempo parcial de forma involuntaria. En el debate actual sobre la duración de la jornada de trabajo, la evidencia internacional del último siglo muestra que la reducción voluntaria y sostenible de las horas de trabajo es el resultado del aumento de la productividad y no al revés. Como ya ocurre hoy en día en muchas ocupaciones en nuestra economía, una productividad mayor da lugar a salarios más elevados y a una mayor demanda de tiempo libre y ocio.

Además de los efectos composición asociados a variaciones en el peso de los diferentes sectores productivos, el débil crecimiento de la productividad en España está, sin duda, asociado a la lenta recuperación de la inversión, cuya tasa respecto al PIB ha disminuido. A largo plazo, la inversión, especialmente privada, en capital físico, tecnológico y humano es el motor del crecimiento, y de la convergencia en renta per cápita, de los salarios y del bienestar. Por lo tanto, generar las condiciones para el crecimiento de la inversión resulta crucial para transformar nuestra economía en una más productiva y resiliente. Sobre todo, para aprovechar las oportunidades que nos ofrecen la transformación digital y la transición energética, cuando al mismo tiempo tenemos que hacer frente a los retos de una consolidación fiscal pendiente y del envejecimiento de la población, con los costes asociados en pensiones, sanidad y dependencia. Aparte de aumentar la tasa de empleo, España necesita sobre todo que crezca intensamente su productividad, por encima del resto de países de la UE, para cerrar la brecha existente con nuestros socios. Nuestro potencial de crecimiento es enorme si sabemos aprovecharlo, si se eliminan barreras y se generan las condiciones que incentiven la inversión y el dinamismo empresarial.

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.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
www.bbvarresearch.com