

Análisis Macroeconómico. Empleo

# Crecimiento resistente, retos de fondo



Miguel Cardoso

Expansión (España)

El escenario para la economía española apunta a la continuidad del patrón observado en los últimos trimestres: la expansión se sostendrá mientras aumente la capacidad de crear empleo y la productividad del capital continúe creciendo. Todo esto, a pesar de los cuellos de botella que pueden impedir el avance de la inmigración o el bajo aumento de la inversión.

Las previsiones han mejorado. Hace un año, en BBVA Research esperábamos que 2024 cerrase con un aumento del PIB del 3,1 % y una moderación posterior en 2025 y 2026 (2,3 % y 1,7 %, respectivamente). La revisión del INE de las series históricas, junto con una evolución mejor de lo previsto, sitúa ahora el crecimiento en el 3,5 % para 2024 y en el 2,9 % y 2,4 % para 2025 y 2026. En conjunto, el nivel de PIB a finales del próximo año sería casi 2 puntos porcentuales superior al que se anticipaba hace doce meses.

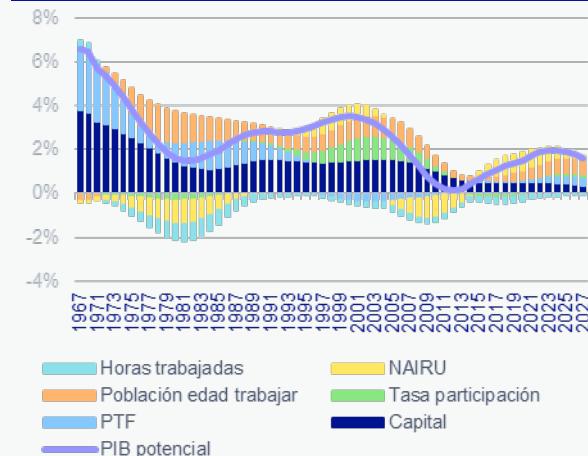
Este desempeño coloca a la economía por encima de su tendencia de largo plazo —que sería la de crecer de manera sostenida en torno al 2 %—. Mantener y aumentar ese diferencial dependerá de conservar los motores que lo han hecho posible. El primero de ellos es la mayor capacidad de creación de empleo. Las reformas laborales de 2012 y 2022 han contribuido a reducir la volatilidad del mercado de trabajo, disminuyendo la temporalidad, promoviendo acuerdos internos y generalizando el uso de los ERTE como alternativa a la destrucción de puestos.

### NIVEL DEL PIB (INDICE 4T19=100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

### DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL PIB POTENCIAL



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Con todo, el impulso más notable proviene del aumento de la población en edad de trabajar ligado a la inmigración, que explica alrededor de la mitad del avance reciente del PIB. Esta expansión de la fuerza laboral ha permitido elevar el empleo, particularmente en el sector servicios, además de sostener el consumo.

El segundo de los motores es la mejora de la productividad total de los factores (PTF). En un contexto de débil crecimiento de la productividad por ocupado y de una inversión que no termina de despegar con la fortaleza que debería, lo que ha aumentado es la productividad del capital. La economía utiliza mejor sus infraestructuras y equipamientos gracias a cambios en el modelo productivo: mayor peso de los servicios, nuevas formas de trabajo y digitalización de procesos, además del aumento en la provisión de energía producida con insumos domésticos y a menores costes. Aeropuertos, líneas de tren y hoteles, antes infrautilizados, han incrementado su grado de ocupación por la desestacionalización del turismo y por el cambio en las preferencias de los hogares –incluidos los extranjeros– hacia viajes, ocio, restauración y entretenimiento. Del mismo modo, la disponibilidad de inmuebles no residenciales y de redes de fibra ha favorecido la globalización de los servicios producidos en España y la implantación de empresas que exportan actividades terciarias. Por último, la inversión en energía renovable ha permitido la mejora de la competitividad en la industria intensiva en el uso de electricidad.

Las dudas miran al futuro y a la sostenibilidad de estos dos motores. Por un lado, la escasez de vivienda asequible puede restar atractivo a la inmigración y frenar el crecimiento de la oferta de trabajo donde más se necesita. Por otro, la falta de políticas eficaces para mejorar el emparejamiento entre vacantes y perfiles, y para potenciar la complementariedad del capital humano entre trabajadores residentes y extranjeros, limitaría el avance de la productividad. A ello se suma que la PTF no podrá crecer indefinidamente si la inversión —especialmente la privada— continúa mostrando una atípica insensibilidad frente al buen momento cíclico. De particular importancia puede ser el seguir impulsando un marco jurídico y regulatorio que continúe incentivando la inversión en la generación de energía a precios asequibles.

En suma, las perspectivas son positivas y el impulso cíclico está aún presente. Sin embargo, la capacidad de sostener un crecimiento por encima de la tendencia dependerá de seguir atrayendo capital humano, pero haciéndolo más productivo, y de corregir los cuellos de botella que limitan la inversión en sectores clave, como la vivienda o la producción de energía. Las expectativas, hoy favorables, se mantendrán si se acomete una agenda de reformas ambiciosa que consolide las ganancias logradas y evite que, más adelante, la economía vea mermado su potencial de crecimiento.

**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.bbvareresearch.com](http://www.bbvareresearch.com).