

Análisis Regional España

La inversión aumenta entre el caos

Invertia, El Español (España)

Miguel Cardoso

La economía española se ha visto inmersa en el caos desde hace un par de años, pasando por una pandemia, algunos desastres naturales, la disrupción en las cadenas de producción y enfrentando las consecuencias de la invasión de Rusia a Ucrania. A esto habrá que añadir en los próximos meses una inflación elevada, y aumentos de tipos de interés. “El caos no es un pozo, es una escalera” afirma Meñique, el personaje de la serie Juego de Tronos. Efectivamente, ha habido empresas y sectores que han aprovechado el desorden para mejorar. Quizá el mejor indicador de esto es la excelente evolución, relativamente, de la inversión durante los últimos dos años.

Los datos del primer trimestre del año mostraron que el PIB se encuentra todavía alrededor de un 3,5% por debajo del valor máximo alcanzado antes de la pandemia. Sin embargo, la inversión ya ha recuperado los niveles del cuarto trimestre de 2019. No solo eso, sino que esta evolución es el resultado de una composición virtuosa para la economía española, en la que la compra de maquinaria y equipo (un 17% por encima de lo observado hace más de dos años) gana importancia sobre la construcción (un 12% por debajo).

Estos números son sorprendentes por varias razones. La primera es que la recuperación de la formación bruta de capital fijo tras un choque económico se suele prolongar en el tiempo más que la del PIB. Sin embargo, en esta ocasión, la ausencia de desequilibrios en el período anterior a la pandemia, ha evitado un ajuste mayor durante la crisis. Otro factor que tendrá que estudiarse es el papel que han tenido las políticas públicas en preservar el tejido productivo y dar certidumbre. En ausencia de la utilización, por primera vez, de mecanismos como los ERTE, del respaldo a través de los créditos garantizados o de las moratorias en los concursos de acreedores, es posible que la recuperación de la inversión no hubiera sido tan significativa.

La segunda razón tiene que ver con la composición de la inversión durante la recuperación. Por el momento, buena parte del esfuerzo de acumulación de capital se está concentrando en maquinaria, y no en inmuebles o edificaciones. Un país necesita infraestructuras. Estas tienden a mejorar la productividad y el nivel de vida de las personas. Sin embargo, el excesivo redireccionamiento de recursos hacia sectores como el de la vivienda, en el que no hay competencia con el resto del mundo (la localización es única), la productividad es baja y la producción depende de decisiones administrativas (sujetas a arbitrariedad), tiende a generar desequilibrios. Por otro lado, la maquinaria refleja la necesidad de las empresas por ser más competitivas, por automatizar y digitalizar procesos o de aprovechar trabajadores con elevada cualificación.

Pero ¿en qué están invirtiendo exactamente las empresas? Hay que tomar en cuenta que, tradicionalmente, una parte importante del aumento en la inversión durante el inicio del ciclo económico viene por la renovación de los vehículos de transporte. Sin embargo, el gasto en este tipo de capital se encuentra un 30% por debajo de los niveles de diciembre de 2019. En 2013, en medio de una de las peores crisis de la economía española, este componente ya comenzaba a crecer. Ahora, distintos factores lo lastran. Por un lado, los cambios de hábitos de las personas están modificando las decisiones de las empresas, que invierten menos en el transporte de sus trabajadores o de sus clientes. Un ejemplo son las alquiladoras de automóviles en zonas vacacionales, cuya demanda cayó considerablemente durante la pandemia. Asimismo, el incremento en el precio de los combustibles ha aumentado el coste de utilización de este tipo de maquinaria, lo que podría estar obligando a las empresas a buscar alternativas. Finalmente, y más importante aún, hay una falta de disponibilidad de vehículos como consecuencia de la interrupción en las cadenas de suministro a nivel global.

Si no es construcción, ni transporte, ¿en qué se está invirtiendo? Una respuesta está en el cambio hacia un modelo de producción más sostenible. En particular, se está viendo un crecimiento significativo en la fabricación e importación de equipo y motores eléctricos. A pesar de lo que ha significado el incremento en el precio de la electricidad, hogares y empresas parecen tenerlo claro y apuestan por la transición hacia la dependencia de energías renovables. A su vez, la pandemia ha impulsado la demanda de equipos electrónicos y de productos de propiedad intelectual. Es posible que la necesidad de trabajar a distancia haya dado paso a procesos de digitalización que de otra manera se hubieran dado más lentamente. Por último, hemos invertido en nuestra salud. Tanto la importación como la producción de equipo sanitario se han incrementado con respecto a lo observado hace unos años.

Sorprende que este repunte de la inversión productiva haya tenido lugar sin que se hayan ejecutado casi los fondos NGEU. Como ha dado a conocer esta semana la Comisión Europea, la cantidad de recursos ejecutados del programa REACT-EU ha sido marginal. Más aún, es razonable pensar que hay mucho gasto que está a la espera de poner tener certidumbre sobre cuándo y en qué condiciones llegarán las subvenciones, o en qué circunstancias podrá apalancarse la inversión privada sobre la pública. Por lo tanto, parece que todavía hay recorrido hacia delante para continuar la transformación de la economía española.

También hay que pensar cuál está siendo el impacto de toda esta inversión en la productividad de los trabajadores. Uno de los debates que más atención está generando entre los economistas es por qué si el empleo ya ha sobrepasado los niveles pre-pandemia, mientras que el PIB no lo ha hecho. Si a esto añadimos el aumento en el capital, el enigma es todavía mayor. Quizá la respuesta esté en que en ausencia de toda la inversión que se ha hecho la caída en la productividad habría sido mayor.

En resumen, el caos nos ha traído un pozo, pero también escaleras. La inversión, y su posible impacto sobre el modelo productivo español, es una de ellas.

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
bbvarresearch@bbva.com www.bbvarresearch.com