

La evolución de la inversión en el reciente ciclo de recuperación

Octubre 2022

Mensajes principales



Niveles de inversión

Los niveles de inversión en el segundo trimestre de 2022 siguen sin superar lo observado en el cuarto trimestre de 2019, en línea de lo que sucede con el PIB, que no ha vuelto todavía a su nivel anterior a la pandemia. Sorprende la composición de esta recuperación, donde la inversión en otra maquinaria y bienes de equipo lidera la formación bruta de capital (3% por encima de los niveles observados en el cuarto trimestre de 2019), a diferencia de lo observado en otros ciclos expansivos.



NGEU y cuellos de botella

La inversión en construcción aún no refleja el potencial efecto de los NGEU (niveles cerca del 10% por debajo de lo reflejado en el cuarto trimestre de 2019). Además, se observa una débil inversión en vivienda (15% por debajo de lo experimentado en 2019) frente a la inversión en otras construcciones (2% por debajo de lo experimentado en 2019). Finalmente, la acumulación de bienes de transporte se encuentra lastrada por los cuellos de botella que afectan al sector automotriz.



M&E

El análisis de las importaciones apunta a que se ha producido un aumento en la adquisición de maquinaria para acelerar la transición hacia un modelo productivo intensivo en energías verdes. Los mayores flujos de compras al exterior orientados a la fabricación de componentes eléctricos y maquinaria, reflejan un fomento de la automatización y digitalización. Parte de lo anterior es el resultado de los cambios que ha traído la pandemia y podrían ser transitorios.



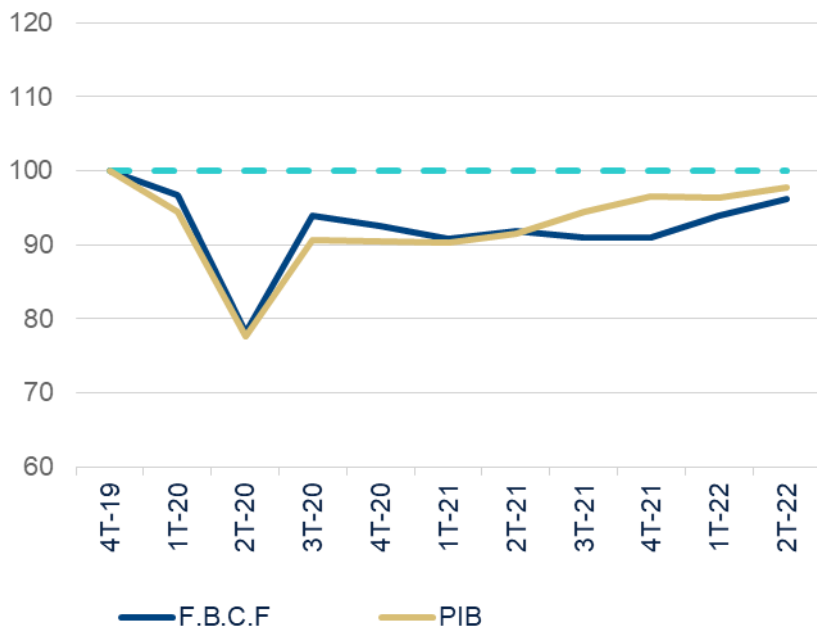
Entorno para favorecer la inversión

Es importante acelerar la llegada de los fondos NGEU, para evitar que la mayor inflación y un entorno más incierto reduzcan su impacto sobre la economía. La ralentización en la inversión en vivienda, a pesar de una demanda relativamente fuerte, puede reflejar elevados costes administrativos, falta de suelo edificable e incertidumbre sobre el marco jurídico. También es necesario dar seguridad sobre el marco fiscal hacia delante.

La inversión siguen sin superar los niveles previos a la pandemia en el 2T22

FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO Y PIB

(4T19 = 100)

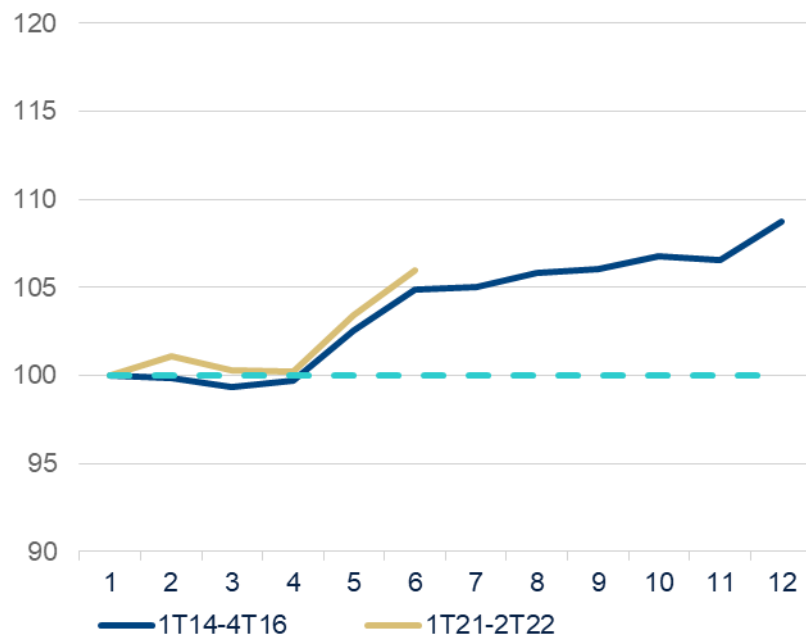


- El PIB aún se encuentra, aproximadamente, un 2,5% por debajo del valor máximo alcanzado antes de la pandemia.
- Los niveles de inversión se mantienen por debajo de los flujos alcanzados en el cuarto trimestre de 2019. Concretamente, cerca del 4%.

En la anterior expansión, la inversión comenzó a crecer 4 trimestres después de que lo hizo el PIB, en línea con lo observado en este ciclo

FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO

(INICIO DEL PERIODO DE EXPANSIÓN DEL PIB = 100, TRIMESTRES EN EL EJE HORIZONTAL)



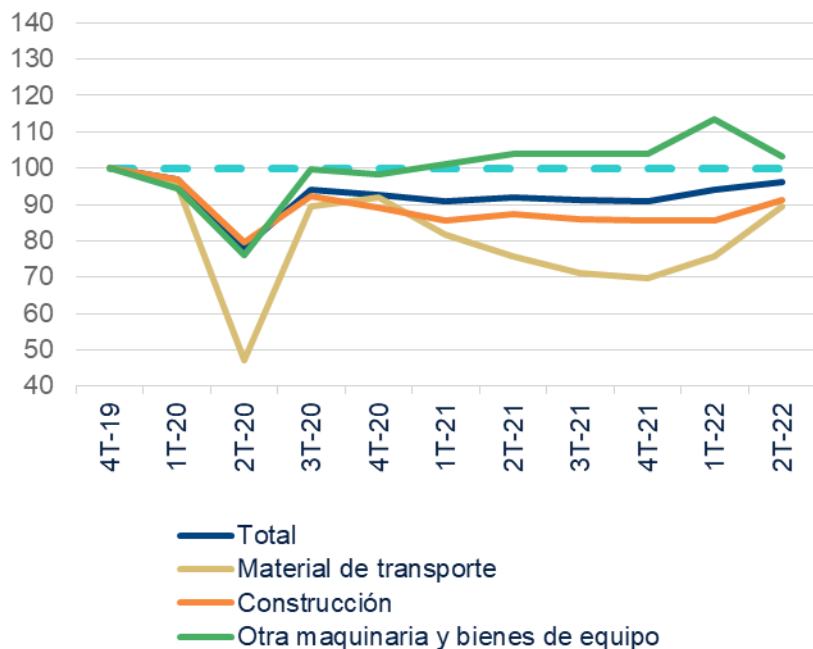
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

- En consistencia con hechos estilizados del ciclo económico, **la inversión tarda en volver a crecer después de una contracción**, en la medida en que necesita certidumbre, puede estar afectada por restricciones de crédito o por desequilibrios acumulados en fases expansivas anteriores.
- Los flujos presentes se sitúan cerca de un **6% por encima de los observados en el primer trimestre de 2021**.

Por componentes, destaca positivamente la evolución de la “otra” maquinaria y equipo (que excluye el material de transporte)

FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO

(4T19= 100)

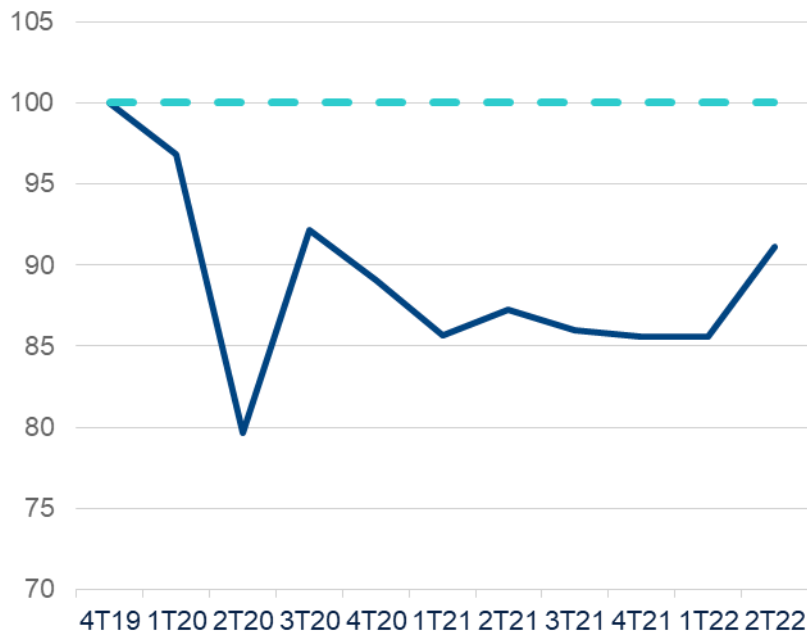


- La mayor inversión en otra maquinaria y bienes de equipo refleja la búsqueda, por parte de las empresas, de **incrementar su productividad a través de la automatización y digitalización** de sus procesos.
- La **escasa relevancia**, por el momento, de la **inversión en construcción** muestra indicios de que **aún no se ha explotado el potencial de los NGEU**. Aunque se observa una ligera tendencia a la recuperación a partir del 1T22.
- La **inversión en material de transporte muestra una pobre evolución**. A partir del 4T21, experimenta una fuerte orientación hacia la recuperación de los niveles experimentados antes de la pandemia.

La inversión en construcción aún no ha alcanzado el nivel previo a la pandemia, aunque se recupera más rápido que en la expansión anterior

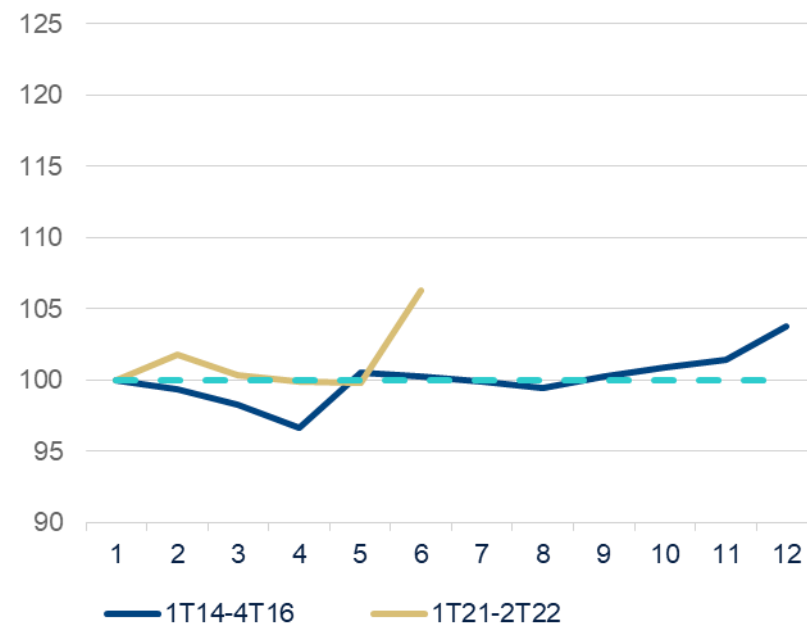
INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN

(4T19 = 100)



INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN

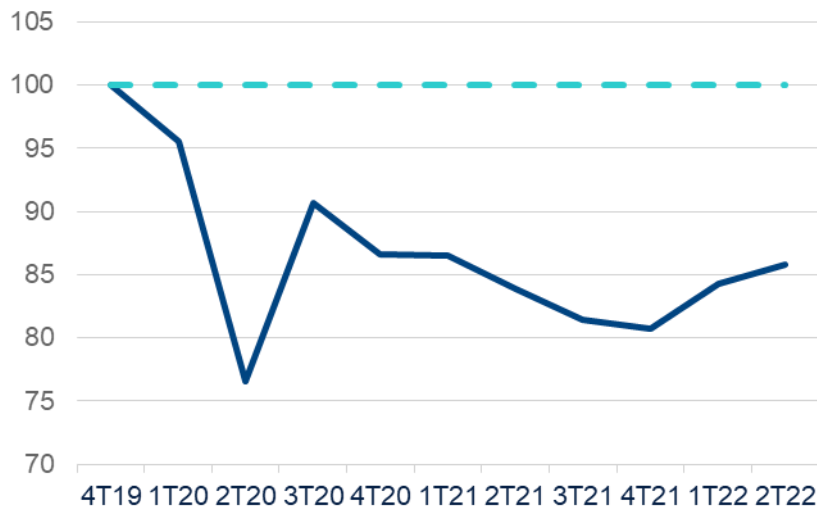
(INICIO DEL PERIODO DE EXPANSIÓN DEL PIB = 100, TRIMESTRES EN EL EJE HORIZONTAL)



La inversión en vivienda se mantiene por muy debajo de los niveles alcanzados antes del inicio de la pandemia

INVERSIÓN EN VIVIENDA

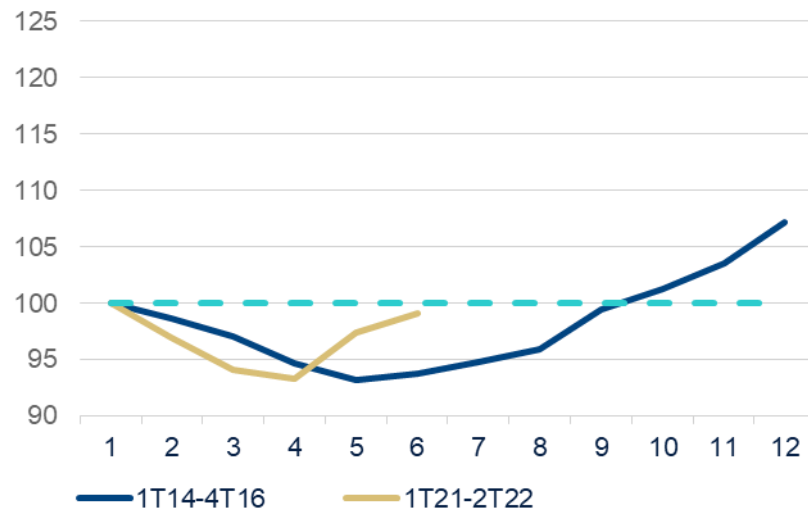
(4T19 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

INVERSIÓN EN VIVIENDA

(INICIO DEL PERIODO DE EXPANSIÓN DEL PIB = 100, TRIMESTRES EN EL EJE HORIZONTAL)



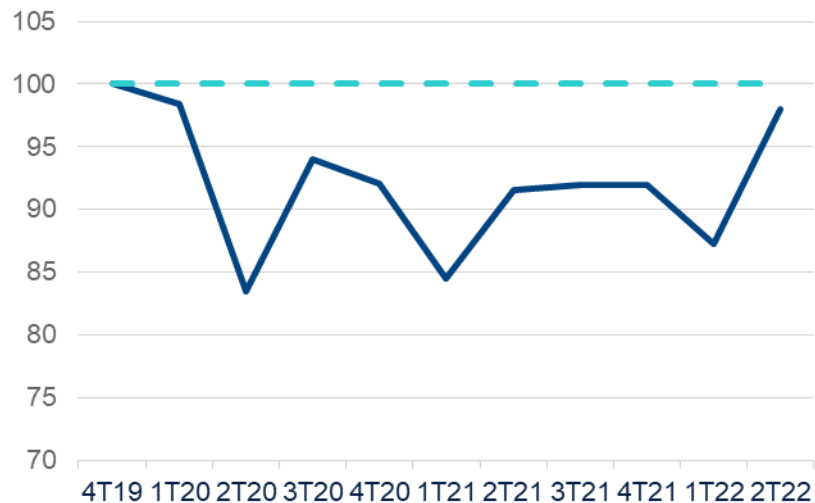
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

En el 2T22 la inversión en vivienda mantiene niveles inferiores respecto de los reflejados en el 4T19, concretamente alrededor del 14% por debajo. Esto, a pesar de que la demanda por vivienda se encuentra un 20% por encima de los niveles alcanzados antes al inicio de la pandemia.

Recuperación del carácter compensatorio de la inversión en otras construcciones respecto de la inversión en vivienda

INVERSIÓN EN OTRAS CONSTRUCCIONES

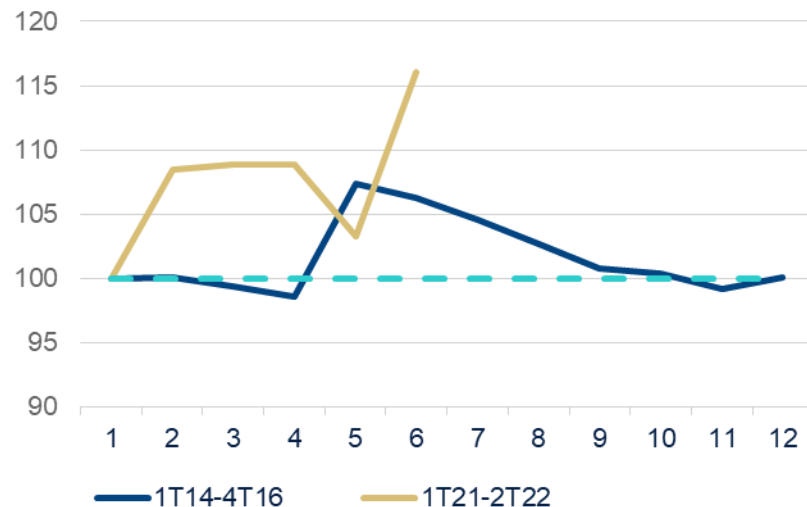
(4T19 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de INE.

INVERSIÓN EN OTRAS CONSTRUCCIONES

(INICIO DEL PERIODO DE EXPANSIÓN DEL PIB = 100, TRIMESTRES EN EL EJE HORIZONTAL)



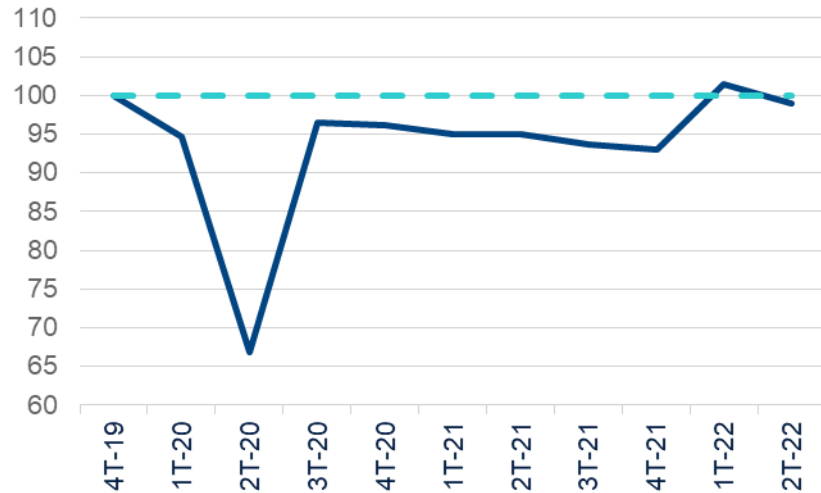
Fuente: BBVA Research a partir de INE.

En contraste, la inversión en otras construcciones ha aumentado desde el primer trimestre de 2022, repuntando su crecimiento en cerca del 16% por encima del nivel del 1T21. No obstante, aún se encuentra cerca del 2% por debajo del nivel del 4T19.

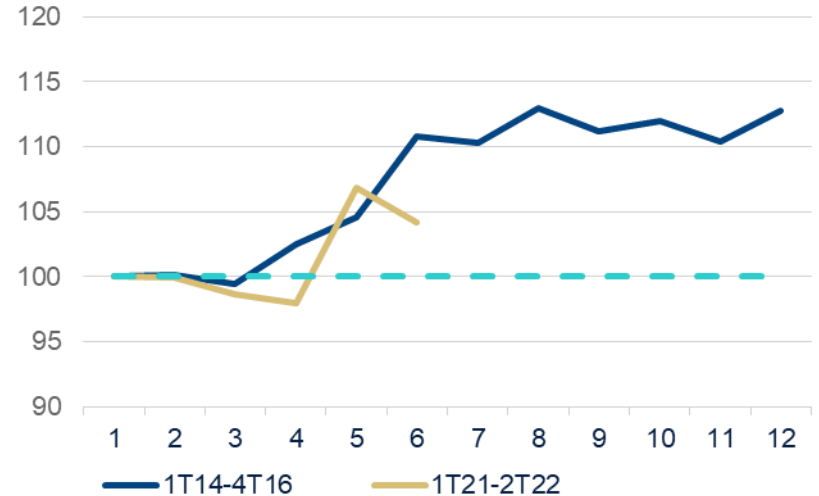
El crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo está siendo menos intenso que en los últimos periodos de recuperación

FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO EN MAQUINARIA Y EQUIPO

(4T19 = 100)



FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO EN MAQUINARIA Y EQUIPO (INICIO DEL PERIODO DE EXPANSIÓN DEL PIB = 100, TRIMESTRES EN EL EJE HORIZONTAL)



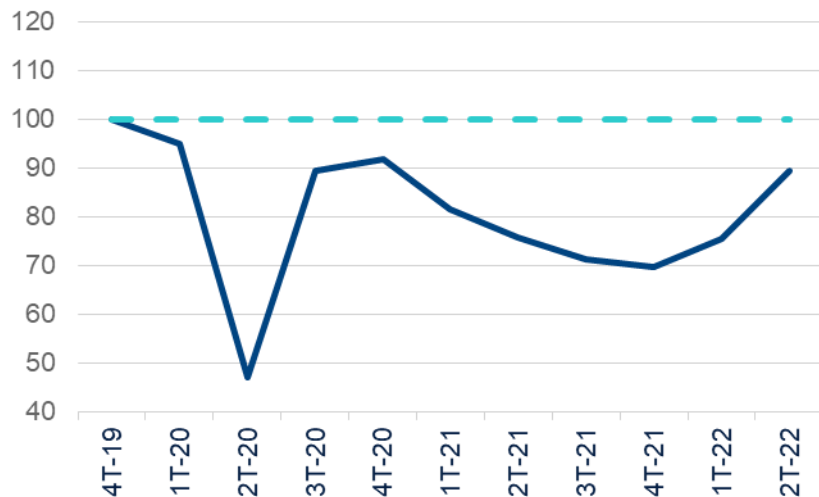
Fuente: BBVA Research a partir de INE, para ambos gráficos.

Los niveles de inversión fueron recuperados en el primer trimestre de 2022, Sin embargo, los niveles actuales se encuentran cerca del 2% por debajo de lo observado en el cuarto trimestre de 2019, iniciando una tendencia hacia la reducción. Asimismo, los flujos son inferiores a los observados en el último ciclo de recuperación.

La inversión en material de transporte protagoniza la evolución de la formación bruta de capital fijo en el presente ciclo

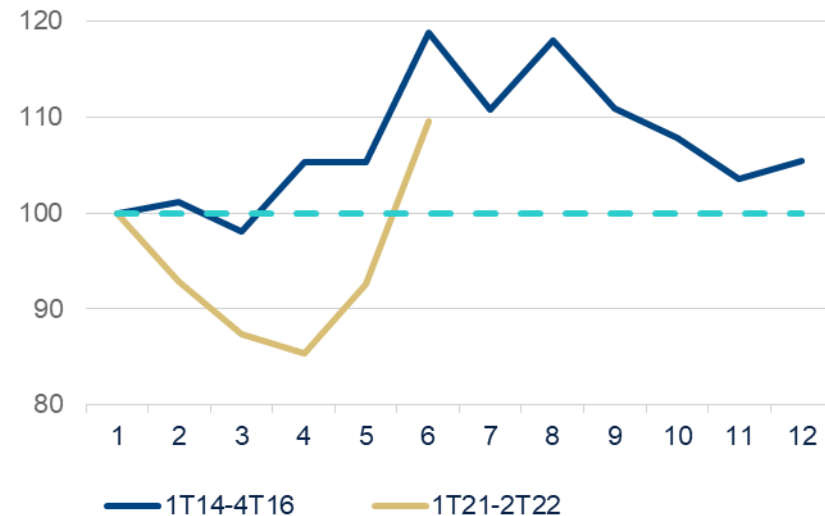
INVERSIÓN EN MATERIAL DE TRANSPORTE

(4T19 = 100)



INVERSIÓN EN MATERIAL DE TRANSPORTE

(INICIO DEL PERIODO DE EXPANSIÓN DEL PIB = 100, TRIMESTRES EN EL EJE HORIZONTAL)



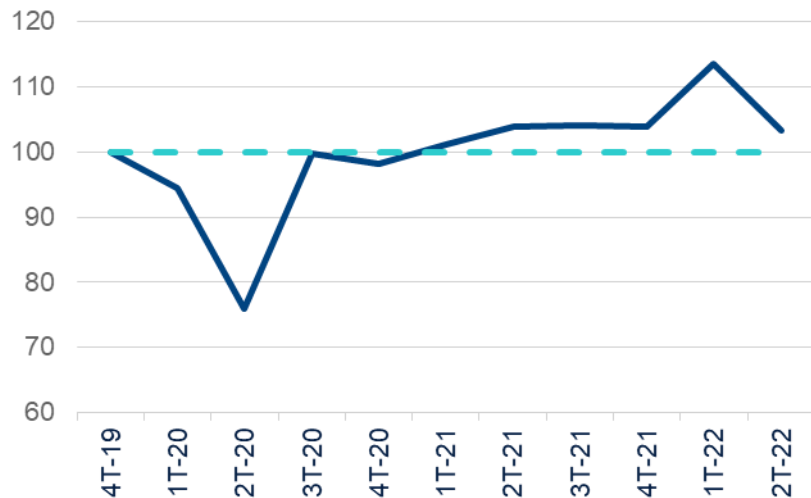
Fuente: BBVA Research a partir de INE, para ambos gráficos.

Durante los últimos dos trimestres, se ha producido un incremento importante en la inversión en material de transporte que ha revertido la mala tendencia provocada por los cuellos de botella en el sector automotriz, situándose un 10% por debajo de lo observado en 4T19. En el 2T22 se situó cerca del 10% por encima del nivel en el 1T21, compensando su previa evolución.

La inversión en “otra” maquinaria y bienes de equipo pierde fuerza, en línea con los niveles observados en 2021

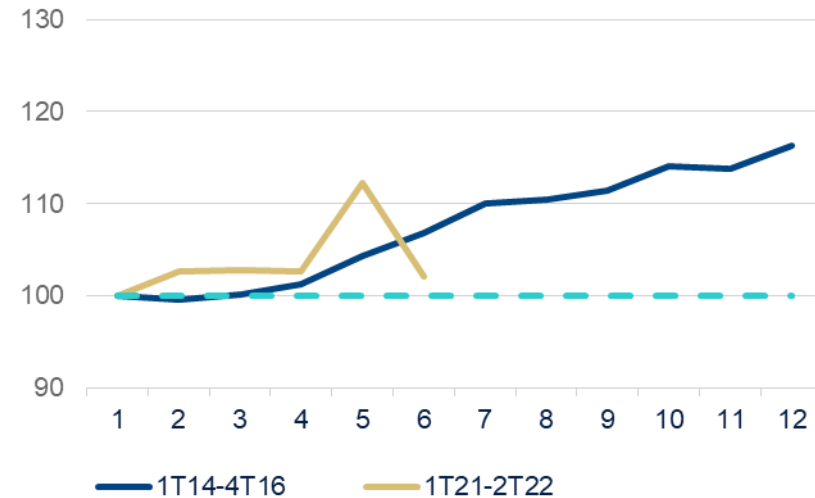
INVERSIÓN EN OTRA MAQUINARIA Y BIENES DE EQUIPO

(4T19 = 100)



INVERSIÓN EN OTRA MAQUINARIA Y BIENES DE EQUIPO (INICIO DEL PERIODO DE EXPANSIÓN DEL PIB = 100, TRIMESTRES EN EL EJE HORIZONTAL)

(INICIO DEL PERIODO DE EXPANSIÓN DEL PIB = 100, TRIMESTRES EN EL EJE HORIZONTAL)



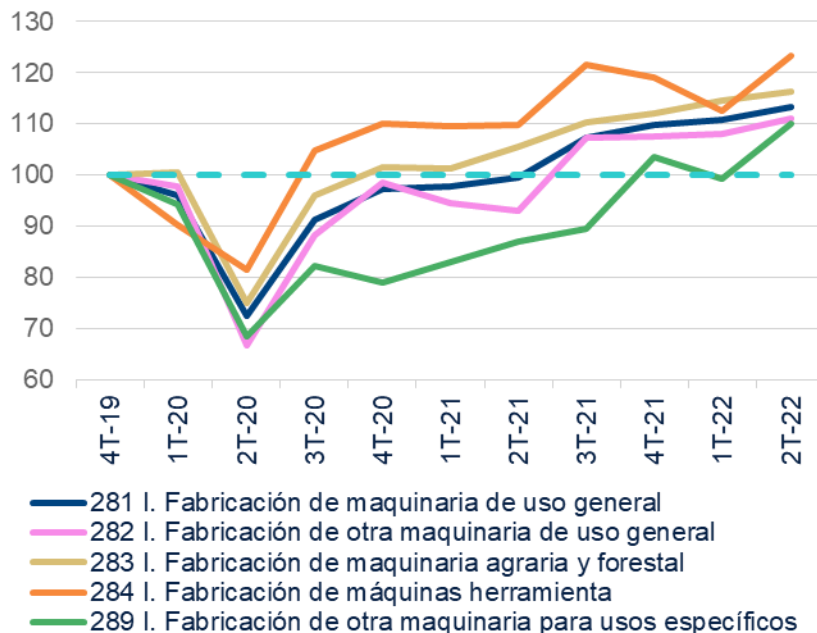
Fuente: BBVA Research a partir de INE, para ambos gráficos.

A lo largo de los dos primeros trimestres de 2022, los niveles de inversión han experimentado una fuerte reducción, situándose cerca del 3% por encima del cuarto trimestre de 2019. De igual manera, se observa la mala situación respecto de los flujos dados en el último ciclo de recuperación, posicionándose alrededor del 2% por encima de los niveles del 1T21.

Mayores niveles de importación orientados a reforzar la automatización y mejorar la eficiencia ante el aumento en los costes

IMPORTACIONES DE MAQUINARIA Y BIENES DE EQUIPO (28 CNAE)

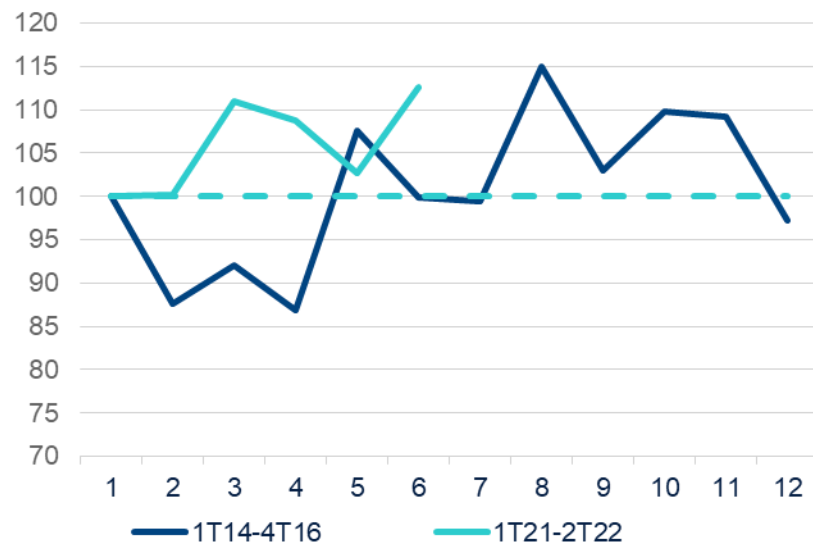
(4T19 = 100)



- Papel creciente de las importaciones relativas a la fabricación maquinaria y bienes de equipo.
- En general, se observan mayores niveles en todas las series, destacándose la mayor variación en 2T22 de las importaciones orientadas a la fabricación de máquinas herramienta para trabajar el metal y otras máquinas herramienta, y a la fabricación de otra maquinaria para usos específicos.

Máquinas para trabajar el metal lideran el fomento de la mayor eficiencia ante el aumento en costes

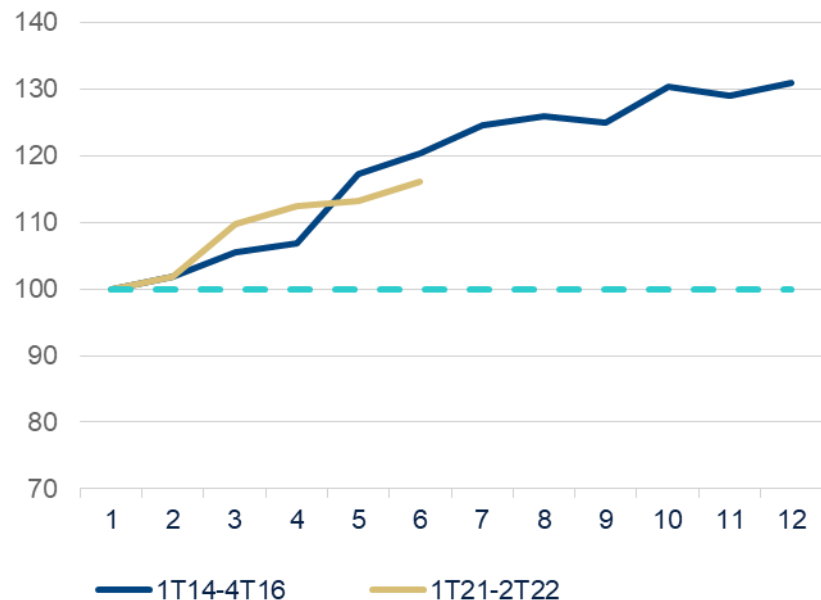
IMPORTACIÓN DE FABRICACIÓN DE MÁQUINAS HERRAMIENTA PARA TRABAJAR EL METAL Y OTRAS MÁQUINAS HERRAMIENTA (CNAE 28.4) (INICIO DEL PERIODO DE EXPANSIÓN DEL PIB = 100, TRIMESTRES EN EL EJE HORIZONTAL)



- Los flujos de importación focalizados en la fabricación de maquinas herramienta para trabajar el metal y otras máquinas herramienta, se mostraron en general superiores a los ciclos anteriores.
- En el segundo trimestre de 2022 se sitúan alrededor del 14% por encima con respecto del primer trimestre de 2021.

La maquinaria de uso general destaca como segundo componente de mayor peso en la automatización

IMPORTACIÓN DE FABRICACIÓN DE MAQUINARIA DE USO GENERAL (CNAE 28.1) (INICIO DEL PERIODO DE EXPANSIÓN DEL PIB = 100, TRIMESTRES EN EL EJE HORIZONTAL)

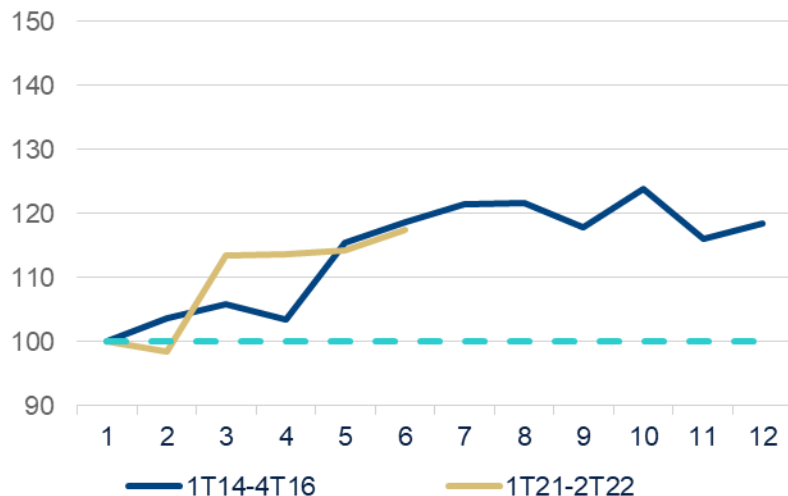


- Los flujos de importación focalizados en la fabricación de maquinaria de uso general, se mostraron superiores a los ciclos anteriores durante gran parte del periodo.
- No obstante, a partir de 2022 los niveles se sitúan por debajo de lo observado en el anterior ciclo de recuperación, aunque manteniéndose alrededor del 16% por encima con respecto del primer trimestre de 2021.
- Se ralentiza el flujo de importación de este tipo de bienes.

Parte de la automatización es promovida dentro del sector agrario y forestal

IMPORTACIÓN DE FABRICACIÓN DE OTRA MAQUINARIA DE USO GENERAL (28.2 CNAE)

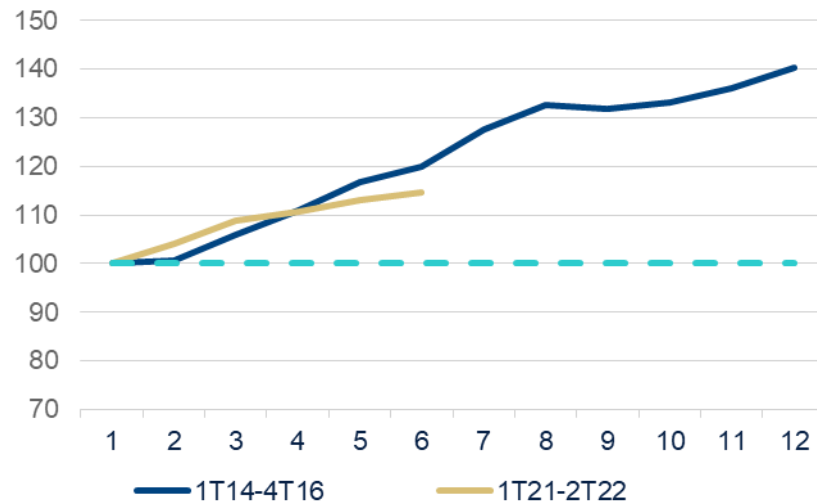
(INICIO DEL PERIODO DE EXPANSIÓN DEL PIB = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de DATACOMEX.

IMPORTACIÓN DE FABRICACIÓN DE MAQUINARIA AGRARIA Y FORESTAL (28.3 CNAE)

(INICIO DEL PERIODO DE EXPANSIÓN DEL PIB = 100)



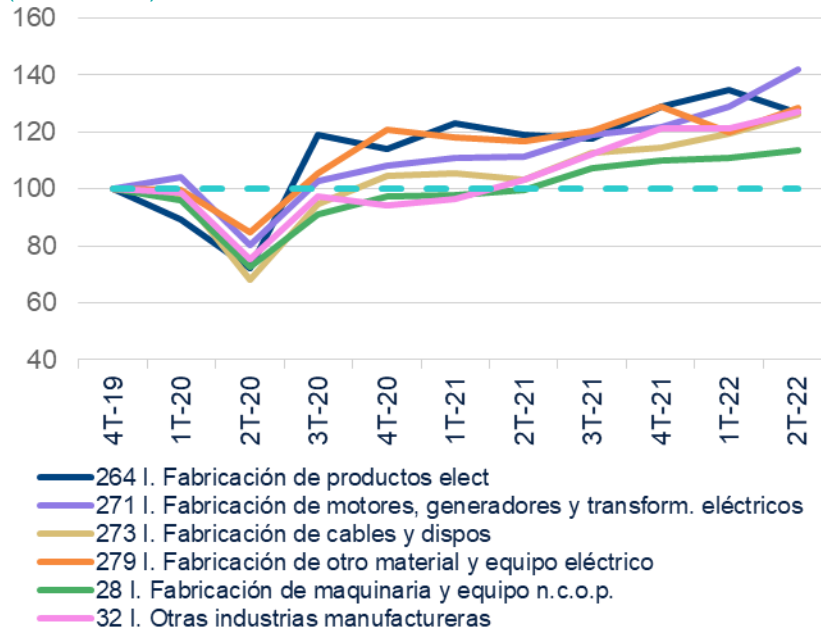
Fuente: BBVA Research a partir de DATACOMEX.

Las importaciones relacionadas con la fabricación de otra maquinaria de uso general se ubican actualmente cerca de un 18% por encima del nivel en 2019, aunque ligeramente inferior al último ciclo de recuperación. Las importaciones orientadas a la fabricación de maquinaria agraria y forestal están actualmente por debajo del anterior ciclo, cerca del 14% por encima del primer trimestre de 2021.

La acumulación de motores, generados y transformadores eléctricos, podría apuntar hacia el impulso de energías renovables y digitalización

IMPORTACIONES DE OTRA MAQUINARIA Y BIENES DE EQUIPO

(4T19 = 100)

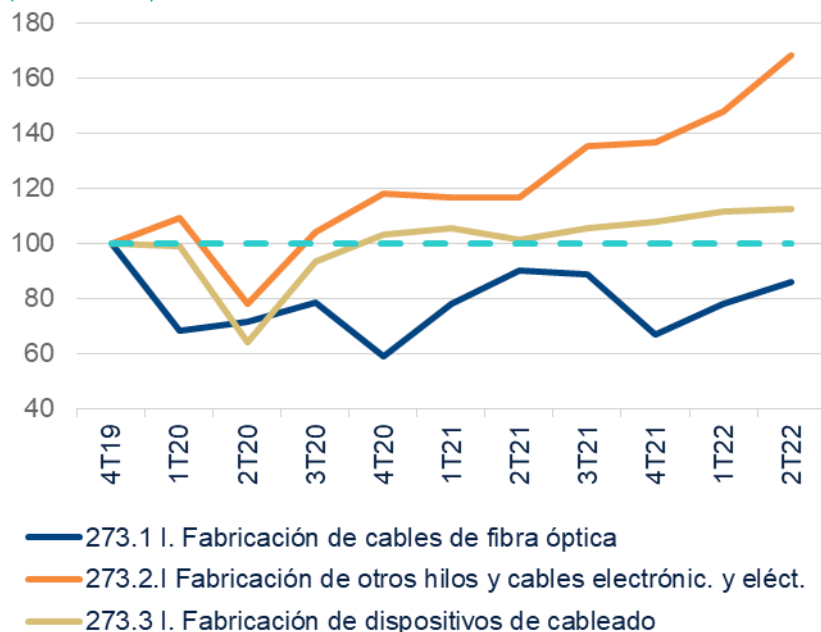


- Destaca el peso de las importaciones orientadas a la fabricación de productos eléctricos (26.4 CNAE) y las focalizadas en la fabricación de motores, generadores y transformadores eléctricos (27.1 CNAE), cómo principales componentes de la categoría.
- En segundo lugar, se posicionan las importaciones relacionadas con otras industrias manufactureras (32 CNAE), y las orientadas a la fabricación de otro material y equipo eléctrico (27.9 CNAE).
- En tercer lugar se sitúan las importaciones relacionadas con la fabricación de cables y dispositivos (27.3 CNAE) y las focalizadas e maquinaria y equipo n.c.o.p. (28 CNAE).

También se observan mayores niveles de importación orientados a la intensificación en el uso de componentes eléctricos

IMPORTACIÓN PARA LA FABRICACIÓN DE CABLES Y DISPOSITIVOS (27.3 CNAE)

(4T19 = 100)

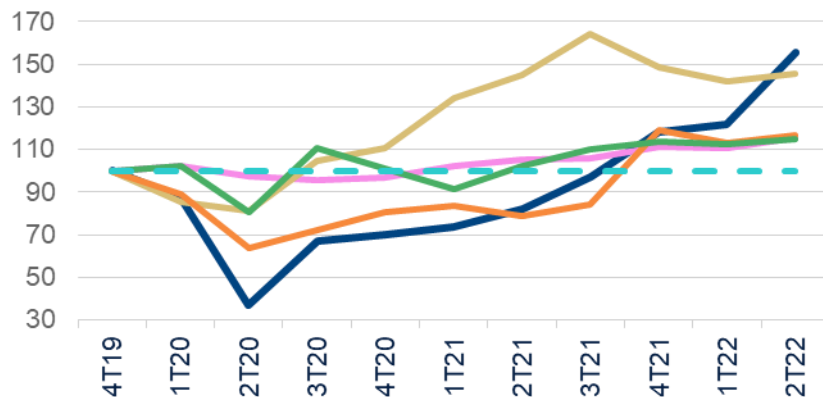


- Las importaciones orientadas a la fabricación de otros hilos y cables electrónicos y eléctricos, destacan como principal componente, situándose alrededor de un 68% por encima respecto del 4T19.
- En segundo lugar se posicionan los flujos de importación relacionados con la fabricación de dispositivos de cableado (12% por encima de los niveles del 4T19).
- En contraste, se observan las importaciones focalizadas en la fabricación de cables de fibra y óptica, cuyos niveles se sitúan un 15% por debajo respecto del 4T19. No obstante, se aprecia la tendencia a equipararse con los niveles observados en 4T19.

Algunos datos de importaciones apuntan a un cambio de preferencias en la demanda de los hogares tras la pandemia

IMPORTACIONES DE OTRAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS (32 CNAE)

(4T19 = 100)



- 321 Fabricación de artículos de joyería, bisutería y similares
- 322 Fabricación de instrumentos musicales
- 323 Fabricación de artículos de deporte
- 324 Fabricación de juegos y juguetes
- 325 Fabric. de instrument. y suministros médicos y odontológ.

- Comportamiento heterogéneo de la importación de este tipo de bienes, con respecto del cuarto trimestre de 2019.
- La importación orientada a la fabricación de artículos de joyería, bisutería y similares, incrementan respecto de lo observado en 2019.
- La importación relacionada con la fabricación de artículos deportivos permanece por encima de los niveles reflejados en 2019.
- El resto de categorías permanecen en niveles constantes desde el 1T22, y por encima de lo observado en el 4T19.

Cambio de escenario, transición hacia un modelo productivo más limpio y respetuoso con el medioambiente



Los flujos de importaciones revelan un **escenario productivo diferente**, dónde la inversión se concentra en aquellos sectores en los que los componentes eléctricos y la automatización de actividades tienen un mayor protagonismo.



Como consecuencia, las industrias intensivas en estas cuestiones, cómo la **fabricación de coches eléctricos** y sus respectivos instrumentos complementarios (puntos de carga) han mostrado una mejor evolución que el resto.



Durante la pandemia, se incrementó la **demanda de bienes como reserva de valor** (joyería, bisutería, etc.) junto con **productos orientados al ocio y entretenimiento** (juegos y juguetes, artículos deportivos, ...), promovido por el confinamiento.



Tras la pandemia, **se mantuvieron las preferencias de la demanda** en relación con el deporte y la joyería.

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.

La evolución de la inversión en el reciente ciclo de recuperación

Octubre 2022