

**Análisis Regional España / Inmobiliario**

# ¿Qué le sucede a la inversión?

Expansión (España)

**Miguel Cardoso**

La acumulación de capital fijo en España se sitúa un 5% por debajo de los niveles anteriores a la pandemia, pero el agregado esconde rezagos superiores en algunos componentes. Las razones detrás de este mal comportamiento parecen tener su origen en las restricciones de oferta y en el diseño de la regulación y de la implementación de los fondos NextGenerationEU (NGEU).

Según el INE, la compra de material de transporte es un 22% menor de lo que se observaba a finales de 2019, la inversión en vivienda es hoy un 15% inferior mientras que la realizada en construcciones no residenciales se encuentra un 3% por debajo de los niveles anteriores a la COVID. ¿Qué explica este comportamiento en un entorno donde el PIB estaría en niveles similares a los de 2019?

La falta de demanda no parece ser un obstáculo para la acumulación de capital fijo. La venta de vehículos usados se acerca ya a cifras similares a las de 2019. Por otro lado, tanto la compra de vivienda como las hipotecas se han mantenido en niveles un 30% superiores a los observados hace cuatro años. Finalmente, las licitaciones de obra pública, que históricamente guardan una relación positiva y significativa con la inversión en otras construcciones, han registrado un crecimiento del 100% respecto a las observadas en 2019.

Las limitaciones para incrementar la oferta están detrás de que las empresas no hayan renovado sus envejecidas flotas de vehículos. Aquí, resulta sorprendente que la normalización de las cadenas de producción a nivel global no haya sido suficiente, todavía, para recuperar la oferta de material de transporte. La producción en España se mantiene un 10% por debajo de lo alcanzado en 2019. Aunque las importaciones aumentan, no lo hacen a un ritmo suficiente. El que lo hagan más las provenientes desde China que desde Europa, apunta a que el incremento en el coste de la energía y la lenta reconversión hacia la producción de vehículos eléctricos estarían pesando más en el continente. De todas maneras, en la medida en que estos factores pueden ser temporales, es posible que en próximos trimestres se observe una recuperación de este tipo de inversión.

En vivienda, la caída se explicaría por la falta de suelo urbanizable, por el incremento en costes y por la incertidumbre regulatoria. Si las compras se han recuperado de manera importante y con ellas los precios, los visados de obra nueva no lo han hecho. La carga burocrática para poder acceder a terrenos donde poder construir hace improbable que la oferta pueda responder rápidamente al crecimiento de la demanda. A esto se ha unido el aumento del precio de materias primas clave para la construcción y la escasez de capital humano necesario para realizar cierto tipo de trabajos. Además, en el último año los costes financieros han aumentado en un sector que es intensivo en el uso de crédito. Finalmente, el largo proceso parlamentario y la polémica alrededor de la nueva Ley de Vivienda habrían incrementado lo suficiente la incertidumbre como para terminar de frenar la inversión en el sector.

Por último, los fondos NGEU no están teniendo el esperado impacto tractor sobre la inversión privada. Las razones pueden ser varias. Por un lado, es posible que los efectos estén todavía por verse: la puesta en marcha ha llevado más tiempo de lo que se preveía, pero conforme sector público y empresas aprendan de los procesos, el ritmo de licitar y adjudicar proyectos podría acelerarse. Asimismo, puede ser que la crisis haya hecho que las empresas acumularan capacidad sin utilizar y que no necesitaran invertir para poder cumplir con la demanda que suponen las transferencias europeas. Sin embargo, hay interpretaciones menos positivas. Una es que buena parte de los fondos se estén destinando a adquirir bienes importados. Otra es que se estén financiando proyectos que las empresas, de todas maneras, iban a llevar a cabo (efecto "peso muerto").

La inversión es clave para aumentar la productividad y, por ende, los salarios. En algunos casos, su recuperación puede ser inminente. En otros, incrementarla requerirá de certidumbre regulatoria, reducción de la carga burocrática y de una evaluación de los fallos que pueda haber presentado el diseño de cómo se asignaron los fondos europeos.

## 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](http://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](http://www.bbvarresearch.com)