

Análisis Regional España

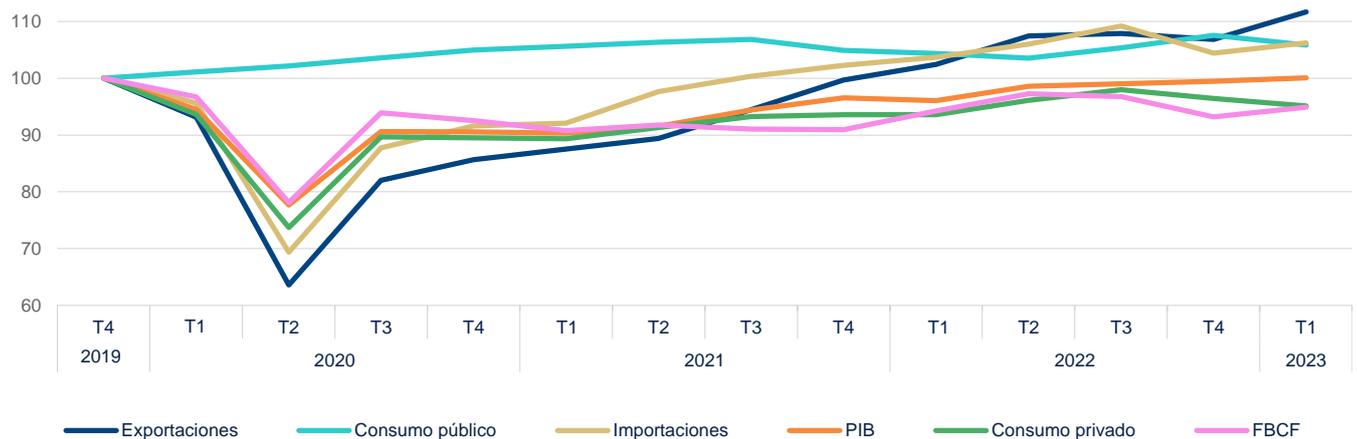
La lenta recuperación de la inversión

Vozpópuli (España)

José E. Boscá¹ / Rafael Doménech / Javier Ferri¹

Según los últimos datos del INE, España recuperó en el primer trimestre de 2023 el nivel del PIB del último trimestre de 2019, justo antes de la crisis de la COVID-19. Las razones por las que ha tardado más en hacerlo que la mayoría de los países de la Unión Europea (UE27) son variadas. En este artículo nos centramos en una de ellas, la lenta recuperación de la Formación Bruta de Capital Fijo, es decir, la inversión. El Gráfico 1 muestra que en el primer trimestre de 2023 tanto el consumo privado como la inversión se encontraban aproximadamente 5 puntos por debajo de sus niveles prepandemia. Por el contrario, el consumo público y, sobre todo, las exportaciones estaban muy por encima.

Gráfico 1. PIB Y DEMANDA AGREGADA, ESPAÑA, 4T2019=100, ÍNDICE DE VOLUMEN ENCADENADO

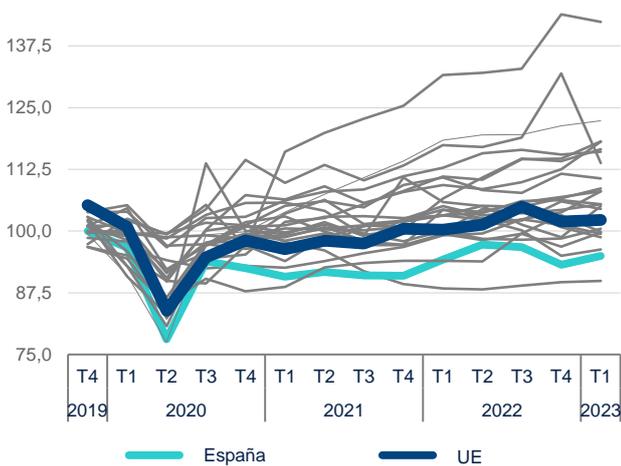


Fuente: elaboración propia a partir de INE

Además, España no compara bien con el resto de los países de la UE27, ya que, respecto al promedio de 2019, únicamente Irlanda y Bulgaria han tenido un peor comportamiento de la inversión hasta el primer trimestre de 2023 (Gráfico 2). Por el contrario, Grecia ha experimentado la recuperación más intensa de la inversión de toda la UE27, que en promedio se encuentra hoy cinco puntos por encima de sus niveles de 2019. Al decepcionante comportamiento de la inversión en España se unen los bajos niveles de partida, que venimos arrastrando desde hace más de una década, cuando el peso de la inversión en el PIB se desplomó con la Gran Recesión (Gráfico 3). Adicionalmente, se trata de un problema transversal que afecta tanto al sector privado, como al público.

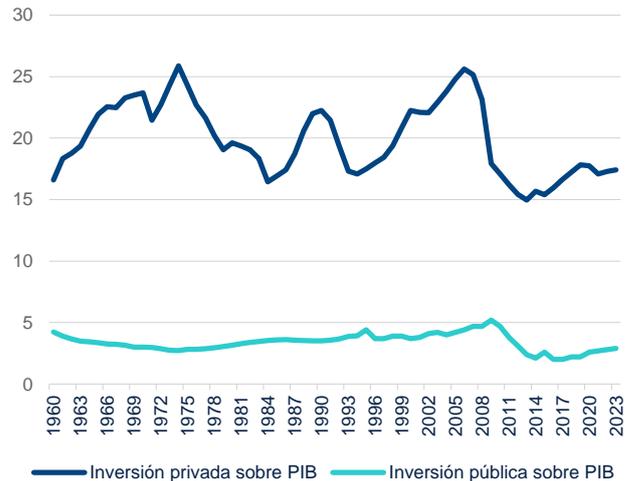
1: Universidad de Valencia y FEDEA.

Gráfico 2. **FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO, UE, 2019=100, ÍNDICE DE VOLUMEN ENCADENADO***



* Para facilitar la comparación, se excluye Chipre, Estonia, Irlanda y Malta, dada su volatilidad
Fuente: elaboración propia a partir de Eurostat

Gráfico 3. **INVERSIÓN PRIVADA Y PÚBLICA SOBRE PIB, PRECIOS CORRIENTES**



Fuente: elaboración propia a partir de INE e IGAE

La caída del peso de la inversión sobre el PIB es un aspecto preocupante. La inversión en capital supone una renuncia a consumir en el presente a cambio de aumentar la capacidad productiva y generar mayores niveles de producción, renta, consumo y bienestar en el futuro. Es por ello por lo que niveles anormalmente bajos de inversión sostenidos durante cierto tiempo acaban teniendo consecuencias sobre las perspectivas de crecimiento potencial. Es un hecho poco controvertido en economía que la inversión y, particularmente la privada, constituye uno de los motores del crecimiento. La [evidencia empírica](#) es contundente en este sentido. Tomando datos desde 1960 hasta la actualidad para una amplia muestra de países en distintos niveles de desarrollo, se obtiene que, a largo plazo, aumentos de 5 puntos porcentuales de la ratio de inversión sobre PIB se corresponden con incrementos del crecimiento per cápita de 1,5 puntos. Aquellos países con buenas políticas económicas que incentivan avances permanentes de la inversión privada experimentan mayores tasas de crecimiento y niveles de bienestar. La evidencia sugiere también que la inversión privada se asigna de forma más eficiente que la inversión pública para aumentar el crecimiento. El papel tractor del sector público debe consistir, por un lado, en acometer proyectos de inversión pública complementarios e incentivadores de la inversión privada y, por otro, llevar a cabo políticas que la estimulen, o al menos no la frenen.

¿Qué explica el menor crecimiento de la inversión privada no residencial en España tras la crisis del COVID-19? Para responder a esta pregunta utilizamos [un modelo económico](#) estimado para la economía española que nos permite obtener la contribución de un amplio abanico de perturbaciones que impactan con diferente intensidad y dirección sobre los agregados macroeconómicos, como el PIB, las horas trabajadas o los componentes de la demanda agregada, entre otros.

El balance de 2020 a 2022 es que la inversión privada no residencial ha crecido en términos acumulados un 14,5% por debajo del promedio de las tres últimas décadas, y que el 78% de ese menor crecimiento se explica por factores de oferta frente al 22% de los de demanda. Estos últimos tuvieron en 2022 una contribución positiva, gracias al crecimiento de la demanda exterior y de bienes de consumo, que más que compensan los efectos negativos del endurecimiento de la política monetaria.

Sin embargo, el conjunto de factores ligados a la oferta agregada siguió lastrando el crecimiento de la inversión en 2022. Los dos más importantes por su contribución negativa fueron los incrementos de los precios de la energía sufridos durante 2022 y el aumento de los tipos impositivos efectivos sobre las rentas del capital (en 2022 fueron, de media, un 37% superiores a los de 2019).

Además, de acuerdo con las estimaciones de nuestro modelo, durante 2022 los fondos europeos NGEU no habrían conseguido todavía dinamizar la inversión privada de manera significativa. De hecho, la contribución estimada de la inversión pública habría sido marginalmente negativa, lastrando el crecimiento de la inversión privada en 2 décimas respecto a su promedio histórico. Este resultado es consistente con otras evidencias analizadas por [BBVA Research](#) sobre el escaso efecto arrastre que hasta ahora estarían teniendo los fondos NGEU sobre la inversión privada. Confiamos en que el objetivo transformador de estos se materialice en 2023 y en los años siguientes de forma intensa, y que incentiven el aumento de la tasa de inversión privada, al menos hasta el promedio de las décadas anteriores a la Gran Recesión.

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