

LABORATORIO DE IDEAS

ECONOMÍA

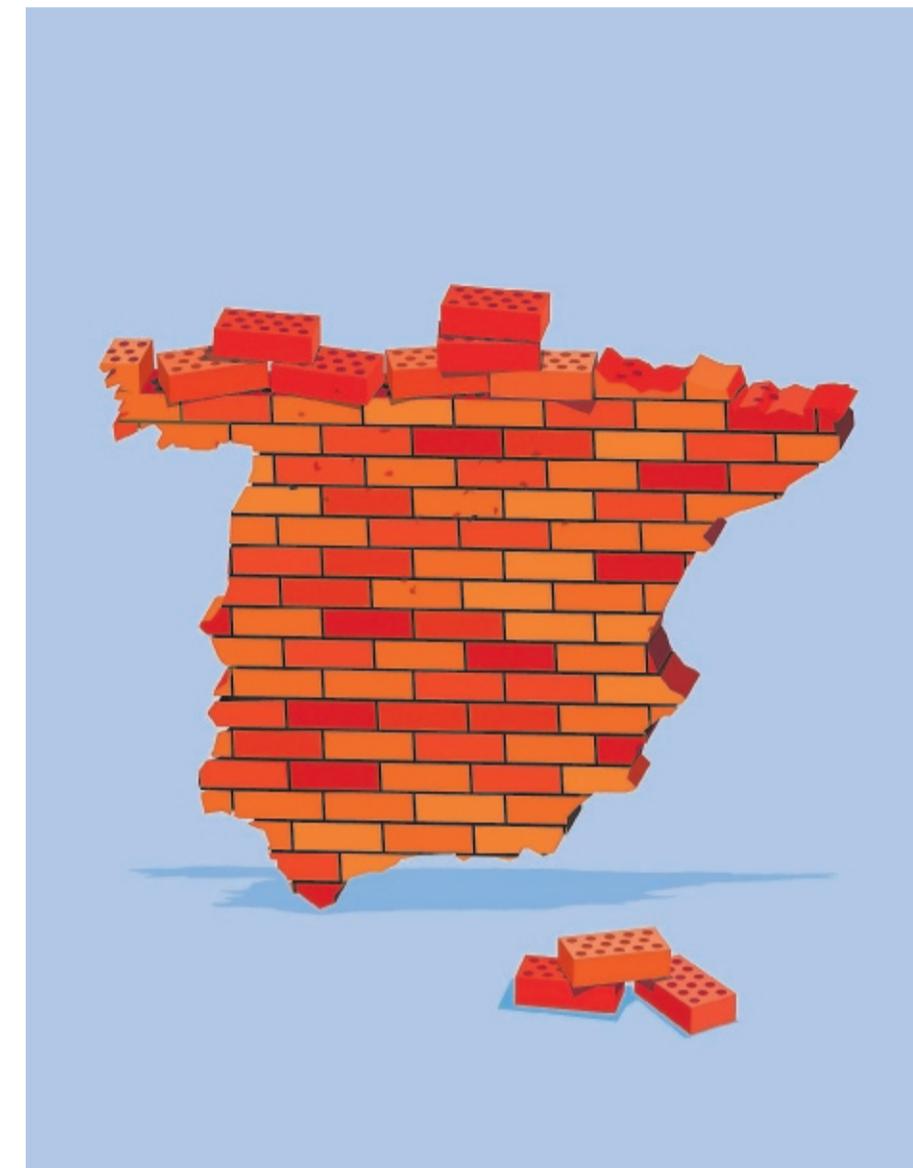
MATILDE MAS Y FRANCISCO PÉREZ

El problema de la inversión en España

Existe acuerdo prácticamente unánime en que la economía española se está comportando mejor de lo esperado, y mejor que el resto de sus socios de la Unión Europea (UE). Con un solo pero: el comportamiento de la inversión, considerado negativo por ser la única variable macroeconómica que no ha alcanzado todavía los niveles de 2019. Sin embargo, este no es el rasgo de la inversión que más debería preocuparnos, teniendo en cuenta las tres funciones que desempeña en la economía.

La primera es su papel como componente de la demanda agregada, el más volátil y principal responsable del perfil cíclico del PIB. La segunda, porque, en el medio y largo plazo, nutre las dotaciones de capital con las que los trabajadores combinan su esfuerzo en la producción de bienes y servicios. La tercera, porque difunde el progreso técnico a través de los nuevos bienes de capital: cuantos menos años tiene un activo, mayor progreso técnico incorpora. Piénsese en un móvil de hace cinco años y otro de última generación.

La valoración de la inversión debe hacerse desde esas tres perspectivas, todas relevantes, y los mensajes de estas pueden no coincidir. Desde la primera óptica, la de corto plazo, el papel de la inversión en la recuperación del PIB tras la pandemia está siendo modesto. La inversión privada, pese a la recuperación reciente, no ha alcanzado en 2023 su nivel de 2019, mientras la inversión



MARAVILLAS DELGADO

pública se beneficia de las nuevas políticas europeas para superar la pandemia, aunque a un ritmo menor al esperado.

Desde la perspectiva del crecimiento económico, lo que importa es el esfuerzo inversor (inversión/PIB) realizado durante periodos prolongados y sus consiguientes efectos sobre las dotaciones de capital por trabajador. Conviene tener en cuenta que la inclusión de la vivienda como componente de la inversión plantea un problema conceptual al ser en gran parte adquirida por las familias y prestar las casas en propiedad

El punto débil es la composición, con un marcado sesgo hacia el capital en el sector inmobiliario

servicios de difícil valoración. Por eso, el capital residencial suele excluirse cuando se analiza el papel de la inversión como motor del crecimiento. Según el reciente informe de la Fundación BBVA y el IVIE titulado *El stock de capital en España y sus CCAA 1995-2023*, la ratio inversión no residencial (excluida vivienda/PIB) en ese periodo fue, en promedio, del 15,6%, una cifra que supera la de Alemania, Italia y el Reino Unido. El resultado de esa acumulación de inversiones es un capital por hora trabajada en España elevado. Por tanto, la economía no está especialmente mal dotada de capital productivo gracias al elevado esfuerzo inversor realizado durante periodos largos de tiempo.

Donde sí tenemos problemas es en la composición por activos del capital ya que España ocupa las últimas posiciones en tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC) e I+D. La mejora en ese sentido avanza, pero se ha visto frenada —no detenida— por la caída de la inversión padecida durante el periodo 2019-2023, que, sin embargo, no afectó a todos los activos por igual. Las mayores caídas acumuladas alcanzaron al equipo de transporte (-28,9%) y al equipo de oficina y *hardware* (-10,9%), afectando al *software* (-1,3%) en menor medida. En cambio, comunicaciones (+22,2%) e I+D (+14,8%) han crecido a buen ritmo, aunque insuficiente para cerrar la brecha que todavía nos separa de otros países desarrollados. Por otra parte, la inversión pública ha experimentado desde 2019 un crecimiento más que notable, el 28,2% acumulado hasta 2023, aunque sigue siendo muy inferior en términos reales (-31,6%) a la de 2007, al ser utilizada como variable de ajuste de las cuentas públicas durante la Gran Recesión.

España no tiene un problema de inversión ni tampoco de *stock* de capital insuficiente, pero sí de composición. Padece las consecuencias del marcado sesgo del pasado hacia la inversión inmobiliaria y la menor presencia de los activos ligados al conocimiento, como las TIC, la I+D y otros activos intangibles, de vidas medias más cortas y mayor capacidad para difundir el progreso técnico. Estas carencias se van reduciendo, pero el cambio deseable en la estructura de la inversión muestra en los últimos años titubeos que todavía frenan el crecimiento potencial del PIB y la productividad.

Matilde Mas y Francisco Pérez, Universitat de València e IVIE.

EL PAÍS

PREMIOS ONDAS GLOBALES DEL PODCAST

Premios Ondas Revelación 2022



Información, profundidad y pausa

Escucha el *podcast* diario líder en español con más de 20 millones de reproducciones al año, donde abordamos los temas de actualidad de forma sosegada y a fondo.

Síguelo de lunes a viernes con Ana Fuentes y cada fin de semana con Silvia Cruz Lapeña.



Escúchalo en nuestra web o en tu plataforma de audio favorita.

EL PAÍS