

Economía

Inversiones a la deriva: el talón de Aquiles de la economía española

En los últimos cuatro años el crecimiento ha sido mejor del esperado, pero su impulso proviene de componentes de escaso desembolso de capital

DENISSE LÓPEZ MADRID

La inversión privada en España ha estado desde 2021 sistemáticamente por debajo de las expectativas generadas por organismos como el Banco de España y la Comisión Europea. Aunque el crecimiento económico del país ha sido robusto en estos años, el capital empresarial empleado no ha acompañado ese repunte del producto interior bruto con la fuerza esperada. ¿Por qué? Hay una combinación de factores estructurales y coyunturales que lo explican, pero en el fondo todo apunta a la composición del PIB.

En 2021 la economía creció un 6,7%, al año siguiente la tasa se situó en el 6,2%, en 2023 fue un 2,7% y a falta de confirmación, se estima que cerró 2024 con un alza en torno al 3%. En pleno estancamiento europeo, España ha sido un motor continental. Sin embargo, estos niveles tan saludables provienen de componentes en los que la inversión es escasa. El consumo público, las exportaciones de servicios y el turismo generan empleo y actividad, pero no son áreas que desarrollen bienes de equipo y tecnología.

La industria manufacturera, tradicionalmente fuente de inversión, se mantiene estancada, con sectores como el automóvil luchando por recuperar dinamismo. Este desequilibrio en la industria explica en parte por qué la inversión no ha crecido al ritmo de la demanda final, a pesar de la bonanza económica. Hasta el tercer trimestre de 2024, el gasto destinado al crecimiento productivo en España, medido a través de la formación bruta de capital fijo (FBCF), apenas ha mostrado avances significativos en comparación con 2019,



Una línea de galvanizado en la fábrica de ArcelorMittal en Avilés. EFE

salvo en los productos de propiedad intelectual. Este sector destaca con un aumento del 16% en volumen respecto a ese año, según datos del Instituto Nacional de Estadística (INE). En contraste, el desembolso en material de transporte se ha desplomado más de un 50%, mientras que el destinado a bienes de equipo y sistemas de armamento es un 10% menor. En el ámbito de la construcción, impulsado principalmente por la vivienda, el incremento es tímido, con un repunte de apenas tres puntos.

Estas cifras no distinguen entre inversión pública o privada, pero en un ejercicio de aproximación se observa que la caída viene por parte de las empresas. La Airef señala en el informe sobre los presupuestos iniciales de las Administraciones públicas 2024, que "el deflactor implícito de la FBCF es idéntico en ambos casos e igual al del total de la inversión". Bajo esta premisa, el documento concluye que el capital empresarial desembolsado, en términos

reales, se encuentra prácticamente estancado tras la pandemia, mientras que el público sigue su tendencia ascendente iniciada en 2017, aunque sigue lejos de los máximos observados en 2009.

Fondos europeos

El Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia se presentó como una oportunidad histórica para movilizar inversión privada en sectores como la transición ecológica y la digitalización. Sin embargo, mientras que la inversión pública ha crecido en áreas como infraestructuras ferroviarias, la respuesta empresarial ha sido poco entusiasta. "España ha recibido 140.000 millones de euros en fondos europeos, con subvenciones incluidas. Esto en principio debería de haber traído un efecto multiplicador sobre la inversión que no estamos viendo. O bien su impacto es muy bajo por los sectores a los que se está destinando o están sustituyendo inversiones que se hubieran producido incluso sin

por activos la lectura sea muy distinta. Ese es el caso de los intangibles", detalla Francisco Pérez García, director de investigación del Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas. Esta dinámica podría, de hecho, ser propia de las economías desarrolladas. Así lo considera Matilde Mas, catedrática en la Universidad de Valencia.

La economista cuestiona la idea de que España enfrenta un problema generalizado de baja inversión empresarial, argumentando que los niveles altos de hace unos años eran más cercanos a economías en desarrollo que a países europeos de su nivel.

"Los niveles actuales son más acordes a los estándares de una economía desarrollada", insiste Mas, que rechaza la noción de una crisis de inversión agregada y enfatiza que el verdadero desafío radica en la composición de las inversiones, particularmente en las áreas de conocimiento y tecnología, donde el país permanece rezagado respecto a otras economías avanzadas. A pesar de la similitud, otros economistas ven como preocupante que un país con un crecimiento superior al promedio, como ha sido España particularmente en 2024, no logre traducir este impulso en más dinamismo inversor.

Aquí entra en juego la llamada *incertidumbre*. Ese fantasma del que todos hablan sin que tenga un rostro claro. Por su naturaleza cualitativa, es más difícil de medir y predecir, lo que explicaría el alto margen de error entre las estimaciones y el crecimiento real de la inversión. Así lo reconoce Raymond Torres, director de coyuntura de Funcas, quien apostilla que "si se tomarán en cuenta una gama más amplia de facto-

res que tienen que ver con el mercado, el margen de error sería menor". Lo cierto es que desde la escalada geopolítica global hasta la inestabilidad en la política interna, las empresas enfrentan un panorama difícil de predecir, en particular las nacionales. Factores como un entorno regulatorio incierto, por ejemplo en el uso de suelo, o la falta de claridad en el sistema impositivo y presupuestario, retrasan decisiones de inversión importantes.

Construcción

La construcción refleja esta tensión estructural. Según el Banco de España, desde 2022, la inversión en vivienda representa el 6% del PIB, uno de los niveles más bajos en expansiones económicas desde 1980, y lejos del máximo histórico del 11,7% alcanzado en 2006 durante el bum inmobiliario. A pesar de la tasa tan baja, García insiste en que el porcentaje está en línea con la media de la eurozona.

Nadie aboga por regresar a niveles de inversión excesiva como los del bum inmobiliario previo a 2008, pero los analistas creen que el peso de la inversión residencial en el PIB sigue siendo insuficiente para satisfacer las necesidades del mercado. Para superar la brecha se requiere no solo mayor seguridad para las empresas, sino también una estrategia coordinada que incentive la inversión privada y garantice normativas más homogéneas entre regiones.

¿Cuál es el efecto de esta falta de inversión privada? A corto plazo, afecta directamente al PIB al reducir la contribución de este componente al crecimiento. Pero el impacto más preocupante es sobre el crecimiento potencial. "Tarde o temprano, si no estás con este proceso de renovación de maquinaria o no inviertes en vivienda asequible para atraer y retener talento, las condiciones económicas se deteriorarán, y eso limitará el desarrollo y la sostenibilidad del crecimiento económico a largo plazo", advierte Cardoso. En cualquier caso, Mas subraya que la inversión no debe medirse únicamente en términos cuantitativos, sino también por su impacto estratégico y su alineación con los desafíos futuros.

La tendencia afecta a la actividad actual y al potencial de crecimiento

La inversión nacional es similar a la de otras economías europeas