

Desde 2021, el impulso del crecimiento proviene de componentes en los que el desembolso de capital es escaso

La inversión de la industria defrauda pese al tirón de la economía

DENISSE LÓPEZ

Madrid

Desde 2021, la inversión privada en España ha estado por debajo de las expectativas generadas por organismos como el Banco de España y la Comisión Europea. Aunque el crecimiento económico ha sido robusto en estos años, el capital empresarial empleado no ha acompañado ese repunte del PIB 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 los últimos cuatro años el desempeño nacional ha sido mejor del esperado. 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, las exportaciones de servicios y el turismo generan empleo y actividad económica, pero no son áreas que desarrollen bienes de equipo y tecnología. La industria manufacturera, tradicional fuente de inversión, se mantiene estancada, con sectores como el automotriz luchando por recuperar dinamismo. Este desequilibrio en el sector industrial explica en parte por qué la inversión privada 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, 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 por la vivienda, el incremento es tímido, con un repunte de apenas tres puntos. Sin embargo, la falta de actividad en otro tipo de edificaciones mantiene el total de este sector un 2% por debajo de los niveles previos a la pandemia. Estas cifras no distinguen entre inversión pública o privada, pero 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 casi estancado tras la pandemia, mientras que el público sigue su tendencia ascendente iniciada en 2017, aunque lejos de los máximos observados en 2009.

Oportunidad histórica

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 unos 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. Así que 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 este dinero", explica Miguel Cardoso, economista jefe para España en BBVA Research.

A nivel europeo, el comportamiento de la inversión nacional es similar al de otras economías, lo que indica que los desafíos no son exclusivos. En 2023, el esfuerzo inversor (público y privado) del país se situó en el 19,7% del PIB, mientras que en la zona euro fue del 21,9%, según los da-



Planta de la empresa automotriz Stellantis en Figueruelas (Zaragoza). JAVIER BELVER (EFE)

tos de Eurostat. "El nivel, aunque ligeramente por debajo, no presenta grandes diferencias respecto a la media, aunque por activa 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 se enfrenta a un problema generalizado de baja inversión empresarial, argumentando que los niveles altos de hace 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 conocimiento y tecnología, donde el país permanece rezagado.

A pesar de la similitud, otros economistas ven preocupante que un país con un crecimiento superior al promedio no lo-

El dato

19,7%

Es el porcentaje del producto interior bruto que representa el esfuerzo inversor (público y privado) del país en 2023, ligeramente por debajo del que se registró en la zona euro, que alcanzó el 21,9%, según los datos proporcionados por Eurostat.

gre traducir este impulso en un mayor 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 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 factores 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 se enfrentan a 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. Además, problemas estructurales como la fragmentación del mercado interno afectan a las pymes, que no cuentan con la capacidad de adaptación de las grandes multinacionales. El sector de la construcción refleja estas tensiones estructurales. Aunque la creación de nuevos hogares en España ha sido notable en los últimos años, la inversión en vivienda no ha seguido el mismo ritmo.

Tan solo entre 2022 y 2023, se registró un déficit de 365.000 viviendas, según estimaciones del Banco de España. Esto sin considerar la demanda de no residentes, en cuyo caso habría que sumar otras 120.000 casas. La falta de inversión residencial se traduce en esta escasez de oferta. Según el Banco de España, des-

de 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 boom inmobiliario.

Nadie aboga por regresar a niveles de inversión excesiva, pero los analistas creen el peso de la inversión residencial en el PIB sigue siendo insuficiente para satisfacer las necesidades del mercado. Pero 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? En el corto plazo, afecta directamente al PIB al reducir la contribución de este componente al crecimiento. Pero el impacto más preocupante es sobre el potencial de crecimiento a largo plazo. Un stock de capital insuficiente compromete la productividad y limita la capacidad de la economía para generar riqueza de manera sostenible. "Tarde o temprano, si no estás con este proceso de renovación de maquinaria o no inviertes en vivienda asequible para atraer y retener talento productivo, las condiciones económicas se deteriorarán, y eso limitará el desarrollo y la sostenibilidad del crecimiento a largo plazo", advierte Cardoso. Mas subraya que la inversión no debe medirse solo en términos cuantitativos, sino también por su impacto estratégico y su alineación con los desafíos futuros. Para ella, la clave radica en redirigir los esfuerzos hacia áreas que potencien la productividad y la innovación a largo plazo, en lugar de centrarse en el gasto inmediato.