

## Para cosechar hay que sembrar

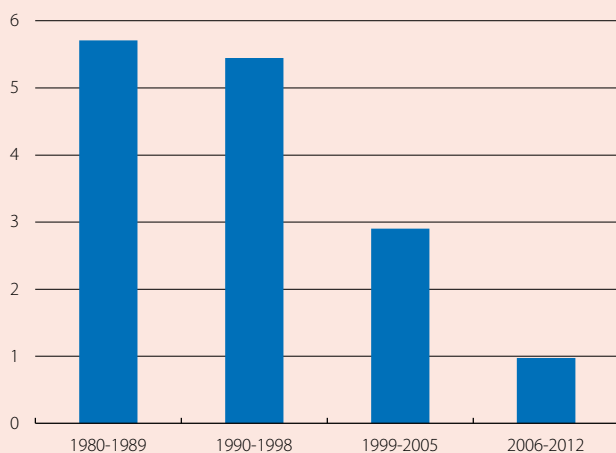
Si sembrar regularmente el campo es imprescindible para obtener buenas cosechas, mantener un buen ritmo de inversión lo es para el crecimiento de la economía. Si no se siembra el campo, no habrá frutos que cosechar, al igual que si una economía no invierte, difícilmente podrá producir. Una lógica aplastante que si se aplica a la situación actual de los países desarrollados nos dejaría muy preocupados. Los matices, sin embargo, son importantes.

Como se observa en el gráfico siguiente, tanto en la década de los ochenta como en la de los noventa, la inversión productiva se mantuvo en cotas elevadas en los principales países avanzados. Concretamente, en los ochenta el crecimiento anual promedio de la inversión en maquinaria fue del 5,7%, y en los noventa, del 5,4%. A partir de entonces, sin embargo, el ritmo de avance ha sido mucho más pobre. La tasa de crecimiento promedio durante los primeros años del siglo XXI se quedó en un mero 2,9%. Una cifra que todavía se ha reducido más con la recesión. Entre 2006 y 2012 se ha quedado en el 1,0%.

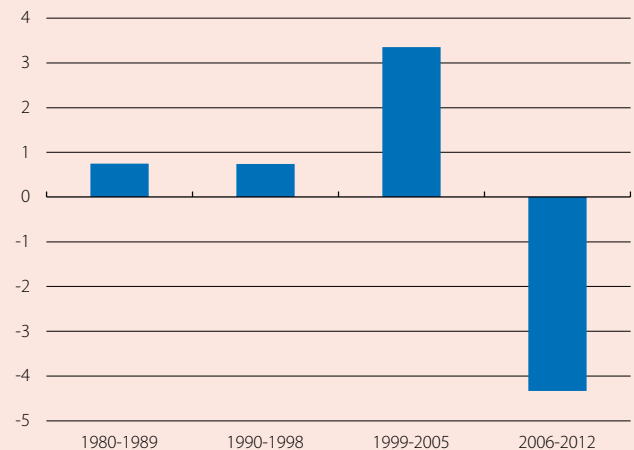
La fuerte desaceleración de la inversión que se ha producido en los países desarrollados es todavía más llamativa cuando se compara con lo que ha sucedido en los principales países emergentes. En China, por ejemplo, el ritmo de crecimiento de la inversión entre 2000 y 2012 fue del 14% y en la India, del 9,6%, unos niveles superiores a los registrados en los noventa, del 12,9% y del 7,1%, respectivamente.

### Evolución histórica de la inversión en maquinaria y residencial en los países desarrollados

Inversión en maquinaria. Crecimiento anual promedio (%)



Inversión residencial. Crecimiento anual promedio (%)



**Nota:** Los países incluidos en la muestra son: Alemania, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Países Bajos, Irlanda, Italia, Japón, Reino Unido, Portugal y Suecia.  
**Fuentes:** Ameco y elaboración propia.

Los factores que explican la caída de la inversión en los países avanzados son varios. Aunque parezca contradictorio, el progreso tecnológico es uno de ellos. La razón no es económica, sino que es la dificultad de contabilizar adecuadamente la inversión de forma comparable a lo largo del tiempo. Un tractor, por ejemplo, es bastante parecido ahora que hace 20 años, pero un ordenador, aunque el precio sea similar, tiene unas prestaciones muy superiores. Cuando estas se tienen en cuenta, midiendo el aumento de la capacidad de memoria o de la velocidad de los procesadores, por ejemplo, el aumento de la inversión en términos reales es muy superior. Sin embargo, la disponibilidad y la fiabilidad de los datos es muy limitada como para llevar a cabo este ejercicio para todos los productos. Medir con precisión el aumento de la inversión en los productos con un elevado contenido tecnológico es, por lo tanto, muy difícil y se tiende a infraestimar<sup>(1)</sup>. Otro factor a tener presente es la creciente inversión en capital humano, más necesaria cuanto mayor es el progreso tecnológico. Esta, sin embargo, no se tiene en cuenta cuando se compara la inversión en capital físico entre países. Estos dos factores ayudan a quitar un poco de dramatismo al declive observado.

Otro factor que no parece ajeno al desplome de la inversión productiva es el *boom* inmobiliario que muchos países experimentaron durante la última década. Como se observa en el gráfico anterior, en los años ochenta y noventa, mientras la inversión en maquinaria registraba tasas de crecimiento más que notables, la inversión residencial se mantenía en cotas relativamente bajas.

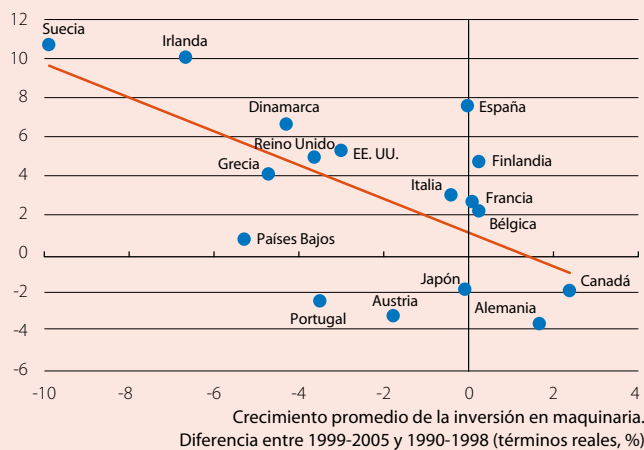
(1) Para más información véase Caselli, Francesco. 2008. «Growth accounting». *Palgrave Dictionary of Economics*.

Esta relación se invirtió a finales de los años noventa: la caída de la inversión productiva parece que fue compensada por un aumento de la inversión residencial.

¿Mera coincidencia? El patrón que se observa al analizar lo que sucedió en los distintos países sugiere que no. Como muestra el gráfico siguiente de la izquierda, allí donde la inversión residencial se mantuvo en niveles relativamente bajos, como en Alemania, la inversión en maquinaria aceleró el ritmo de crecimiento. En cambio, en los países en que la inversión residencial creció a un mayor ritmo, como en Irlanda, EE. UU. o el Reino Unido, la inversión productiva frenó el ritmo de crecimiento. En general, cuanto más elevada fue la tasa de crecimiento de la inversión residencial, más cayó el ritmo de crecimiento de la inversión en maquinaria. Parece, pues, que en la mayoría de países el *boom* inmobiliario detrajo recursos a la economía productiva. España se mantiene un poco al margen de esta relación, ya que a pesar de experimentar un importante *boom* inmobiliario, el ritmo de crecimiento de la inversión productiva se mantuvo prácticamente inalterado en cotas relativamente elevadas (véase el artículo «La inversión española recibe el impulso del sector exterior» del presente Dossier para un análisis más detallado).

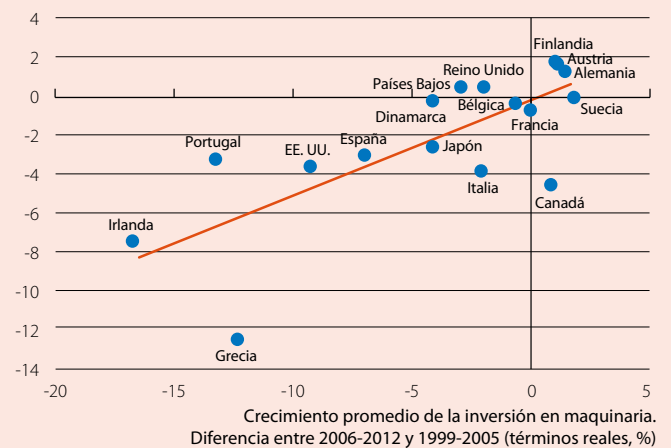
### El boom inmobiliario ha afectado la inversión productiva

Crecimiento promedio de la inversión residencial entre 1999-2005 (términos reales, %)



Fuentes: Ameco y elaboración propia.

Crecimiento promedio de la inversión residencial entre 2006-2012 (términos reales, %)



Los efectos del *boom* inmobiliario sobre la capacidad de inversión de los países desarrollados no se acaban aquí. Las recesiones asociadas a crisis inmobiliarias suelen ser más largas y profundas y afectan de forma muy especial a la capacidad de inversión de las empresas. En la medida en que el valor de las garantías reales de las que disponen se deteriora, también lo hace su capacidad crediticia. Además, estos periodos suelen ir acompañados de crisis bancarias, lo que también limita la oferta de crédito. La actual recesión cumple todos los requisitos, por lo que no sorprende que la inversión productiva haya tenido una peor evolución en los países donde la inversión residencial ha caído más (véase gráfico anterior de la derecha). En Irlanda, país en el que la inversión residencial ha caído un 75% entre 2006 y 2012, la inversión en maquinaria ha retrocedido un 32%. Alemania vuelve a situarse en el polo opuesto: la inversión residencial ha aumentado un 3,7% y la productiva, un 7,8%.

Desafortunadamente, la inversión pública no solo no ha podido compensar este batacazo sino que, de hecho, lo ha amplificado. Es en los países en que más ha caído la inversión productiva y la inversión residencial, donde más ha caído la inversión pública. Los casos de Irlanda y Alemania vuelven a ser ejemplares. El país teutón no solo ha mantenido la tasa de crecimiento de la inversión productiva en positivo durante los últimos años, sino que además ha podido aumentar la inversión pública. En el país celta, en cambio, el retroceso anual promedio entre 2007 y 2012 ha sido del 17%. España, con una caída del 5%, no se ha mantenido al margen de la tendencia general.

En definitiva, aunque se ha sembrado más de lo que parece, las cosechas no serán muy abundantes las próximas temporadas. Pero a medida que la borrasca amaine, y la economía se recupere, aquellos recursos que antes se destinaban a campos de escaso rendimiento se podrán utilizar para sembrar los más productivos. El sector público no debería mantenerse ajeno a este proceso y, en la medida de lo posible, el grueso de la consolidación fiscal no debería recaer en la inversión pública. Para cosechar hay que sembrar.

Oriol Aspachs

Departamento de Economía Europea, Área de Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"