

La inversió espanyola rep l'impuls del sector exterior

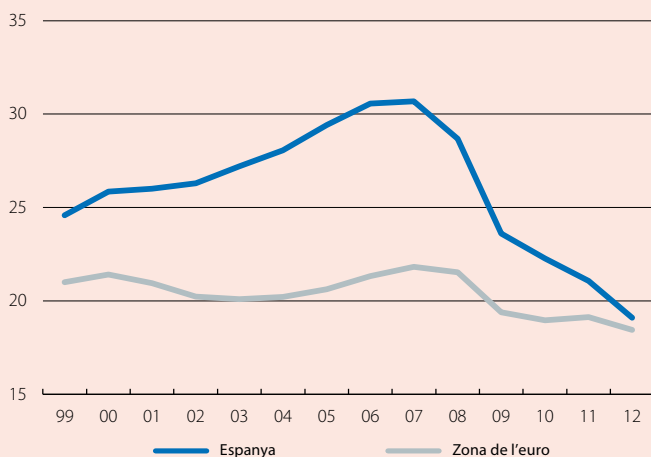
Durant els últims anys, sembla que l'evolució de la inversió a Espanya segueix el moviment d'un pèndol. El dinamisme inversor iniciat després de l'adopció de la moneda única va ser reemplaçat, a partir del 2008, per una contracció important. El canvi de sentit va ser tan fugaç que ara costa imaginar que es pugui donar la volta. No obstant això, com si es tractés d'un pèndol, els factors que van forjar el canvi perden força, i, al mateix temps, altres factors nous comencen a guanyar impuls i podrien retornar-la a l'altre costat de l'espectre. Quins són aquests factors?, fins on podrien dur-la?

Anem a pams. Encara que ara sembli difícil que la inversió pugui tornar a anotar taxes de creixement positives, cal recordar l'excel·lent comportament que va tenir durant el període expansiu. No solament per la taxa de creixement que va exhibir, que va ser de les més elevades de la zona de l'euro, sinó també pels factors que la van impulsar. Entre el 1999 i el 2007, la taxa mitjana de creixement va ser del 5,6% anual en termes reals. La inversió era, de fet, un dels principals motors de l'economia. Una altra mostra d'això és que el seu pes en el PIB va augmentar en 6,1 punts percentuals i va arribar al 30,7% el 2007. Certament, la inversió residencial va tenir un paper protagonista: va créixer a un ritme del 6,2% anual, impulsada per l'intens dinamisme del mercat immobiliari. Però la inversió productiva també va demostrar una notable capacitat de créixer de forma intensa i sostinguda. Així, per exemple, la inversió en maquinària va augmentar el seu dinamisme fins a registrar, de mitjana, una taxa de variació del 4,0% anual.

El 2008, l'esclat de la recessió econòmica va posar fi a aquesta etapa, tant a Espanya com a la resta dels països de la zona de l'euro, tot i que la correcció va ser especialment severa als països de la perifèria. A Espanya, la reculada de la inversió real va assolir el 8,8% anual entre el 2007 i el 2012 (en relació amb el 3,5% al conjunt de la zona de l'euro). Conseqüentment, el pes de la inversió sobre el PIB es va reduir, al final de l'any passat, fins als nivells mínims de les quatre últimes dècades, concretament en el 19,1%. Aquest col·lapse ha encès els llums d'alarma sobre la capacitat de la inversió per donar suport a la recuperació de l'economia en els pròxims anys.

Correcció intensa de la inversió espanyola a partir del 2008

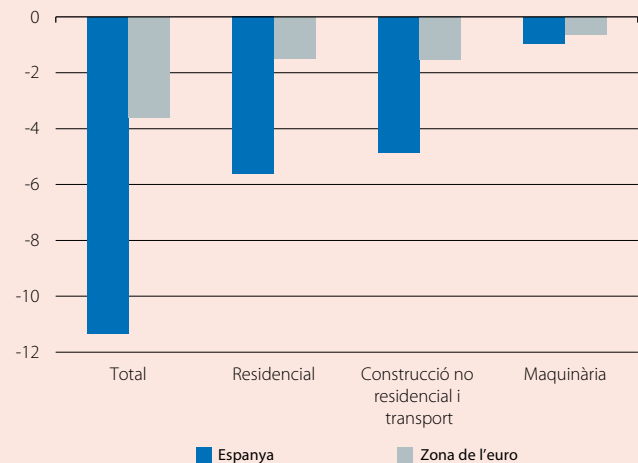
Inversió (% PIB)



Font: AMECO.

La inversió en maquinària és la que menys es contreu

Contribució a la variació del PIB 2007-2012 (p.p.)



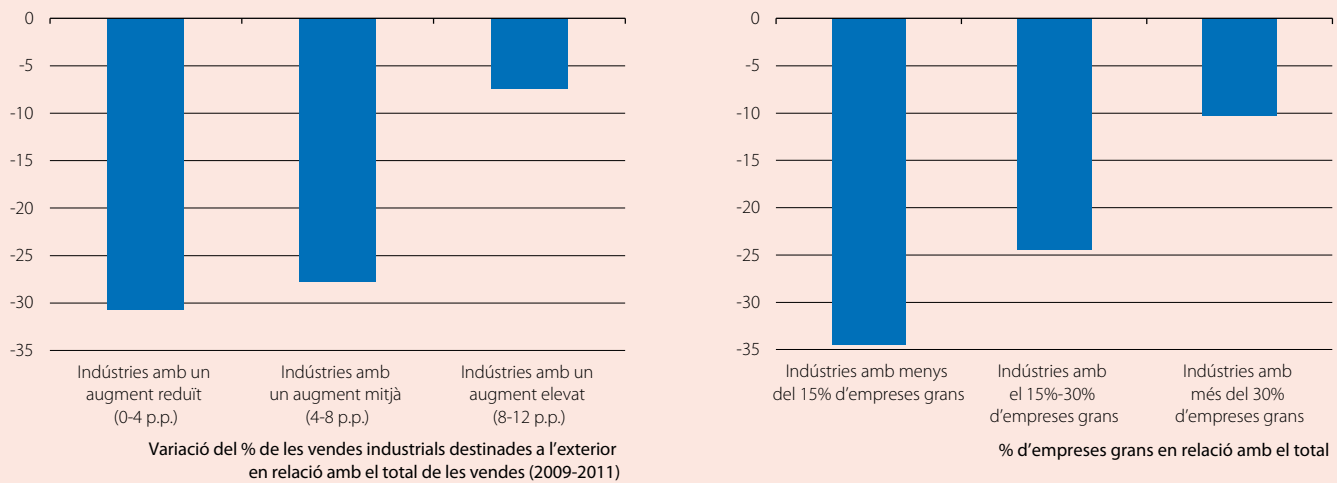
Font: AMECO.

No obstant això, un element que permet relativitzar aquesta preocupació és la menor caiguda de la inversió productiva durant el període contractiu. En efecte, des del 2008, una gran part de la caiguda de la inversió respon a la correcció dels desequilibris generats durant el cicle expansiu previ. Això explica que el pes relatiu de la inversió espanyola en relació amb el PIB encara es mantingués, al final del 2012, per damunt de la mitjana europea. El desglossament de la contribució de la inversió al creixement econòmic entre el 2007 i el 2012 reforça aquesta idea. Els components que van presentar un deteriorament relativament més intens que la mitjana de la zona de l'euro van ser la inversió residencial i la inversió en construcció no residencial i transport. En gran part, aquesta diferència en relació amb la zona de l'euro s'explica per l'intens ajust de l'activitat immobiliària iniciat el 2008 amb l'esclat de la bombolla immobiliària. Aquest comportament contrasta amb la menor reducció de la inversió en maquinària, que va presentar una contribució al creixement del PIB molt similar a la mitjana europea.

Quina podria ser la força que impulsi de nou la inversió en maquinària cap a taxes de creixement positives? Atesa la feblesa de la demanda interna, cal buscar la resposta a l'altre costat de la frontera. La millora de la competitivitat de l'economia espanyola en els últims anys ajuda a reorientar la producció espanyola cap al mercat exterior. Això podria permetre que, mentre l'economia finalitza els diferents processos d'ajust, la inversió es pugui començar a recuperar. Les dades de l'enquesta industrial d'empreses de l'any 2011 reforcen aquesta tesi. Segons aquestes dades, les indústries en què el percentatge de les vendes a l'estranger sobre el total va guanyar més pes entre el 2009 i el 2011 van ser també les que van registrar, de mitjana, una reducció menor de la inversió. Destaca el cas de la indústria farmacèutica, que, amb un augment del 9,9% de la proporció de les vendes a l'estranger, va ser de les poques que va augmentar la inversió durant aquests dos anys, concretament el 9,8%. Aquestes mateixes dades evidencien que les empreses més grans són les que més es beneficien del suport de la demanda externa. En termes generals, les grans empreses presenten més competitivitat que les homòlogues més petites i tenen més capacitat per afrontar els costos fixos que suposa la internacionalització. Així, malgrat l'escassa desagregació de les dades, observem que les indústries amb més empreses grans són les que van presentar una correcció menor de la inversió entre el 2009 i el 2011.

Les empreses grans i les que es van internacionalitzar són les que menys redueixen la inversió

Variació de la inversió nominal (2009-2011)



Fonts: INE i elaboració pròpia.

Finalment, un component que, tard o d'hora, hauria de contribuir al procés de recuperació de la inversió és la inversió pública. Fins ara, aquesta partida ha estat una de les més afectades pels programes de consolidació fiscal dels últims anys. Concretament, la reducció neta d'aquest epígraf ha concentrat el 38% de la reducció de la despesa pública entre el 2009 i el 2012 i s'ha convertit en una de les principals vies d'ajust fiscal. No obstant això, el marge de maniobra per poder continuar reduint la inversió pública sembla molt limitat, de manera que caldrà buscar fórmules que combinin el procés de consolidació fiscal amb un retorn gradual de la inversió pública, en especial en els projectes que millorin la internacionalització i la competitivitat de l'economia espanyola. El Programa d'Estabilitat, però, preveu que el pes de la inversió pública en relació amb el PIB es continuï reduint en els pròxims anys, tot i que a un ritme inferior al registrat recentment.

En definitiva, tot i que és cert que l'ajust de la inversió des del 2008 ha estat molt intens, l'evolució positiva de la inversió productiva en els anys previs a la crisi fa pensar que la capacitat de creixement d'aquest component no és, ni de bon tros, menyspreable. La seva caiguda durant la crisi, menys intensa, també suggereix que hi ha un fons de resistència important. En aquest sentit, el suport que ofereix el sector exterior és molt prometedors.

Joan Daniel Pina
Departament d'Economia Europea, Àrea d'Estudis i Anàlisi Econòmica, "la Caixa"