

FOCUS · La inversión en la recuperación

En la actual fase de recuperación de la economía española, el crecimiento de la inversión está siendo menos vigoroso que en anteriores episodios (véase el primer gráfico). A pesar de acumular cinco trimestres en positivo, todavía se encuentra un 42% por debajo de su nivel máximo, alcanzado en el 4T 2007. Sin embargo, el análisis detallado de la evolución de la inversión por componentes y por sectores institucionales aporta un diagnóstico más esperanzador.

La inversión en construcción fue el componente que más retrocedió durante la recesión, con una caída acumulada del 50% respecto al nivel de 2007. Este retroceso refleja un ajuste necesario en dicho sector tras el estallido de la burbuja inmobiliaria. De hecho, la inversión en construcción ha sido el último componente en volver a crecer, anotando la primera tasa de variación intertrimestral positiva en el 2T 2014.

Si nos fijamos en la evolución de la inversión sin construcción, el perfil de recuperación es más parecido al de la anterior fase de recuperación iniciada en el 1T 1994. Concretamente, la inversión en equipo empezó a crecer en el 1T 2013, precediendo dos trimestres al inicio de la recuperación del PIB. Desde entonces, acumula un crecimiento del 23,3%. El tercer componente de la inversión, los productos de la propiedad intelectual, mantuvo tasas de crecimiento positivas durante la recesión, por lo que su peso respecto a la inversión total se ha duplicado, pasando del 7% en 2006 al 15% en el 3T 2014. Estos datos subrayan un importante cambio en el modelo productivo, con un menor peso del sector de la construcción y uno cada vez mayor de los activos inmateriales.¹

La descomposición de la inversión por sector institucional también arroja algo de optimismo. La inversión empresarial, generalmente la más productiva, es la que muestra la mejor evolución: lleva creciendo desde 2010 a una tasa intertrimestral promedio del 0,5%. La inversión de los hogares, que principalmente es inmobiliaria, ha sufrido un importante ajuste, acumulando un descenso del 65% desde 2007. En el 2T 2014 empezó a crecer, y esperamos que poco a poco se vaya recuperando, apoyada por la estabilización de los precios de la vivienda, la generación de empleo y la reactivación del crédito hipotecario. Por último, la inversión de las administraciones públicas, que amortiguó la caída de la inversión total en la primera recesión (2008-2009), cayó bruscamente entre 2011 y 2012. En efecto, es una de las partidas presupuestarias que más se ha ajustado para cumplir con los objetivos de déficit

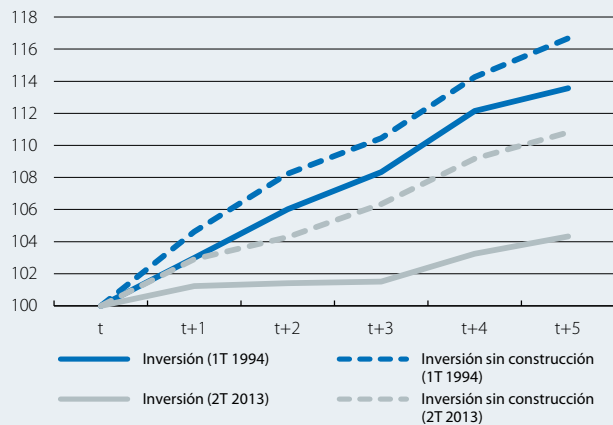
1. A pesar de los importantes esfuerzos para incluir la inversión en activos intangibles en las cuentas nacionales, una parte importante todavía no se contabiliza. Véase el Dossier «Contabilidad nacional en la era digital» del IM de noviembre de 2014.

público, concretamente, entre 2010 y 2014, se redujo un 63%. Los Presupuestos Generales del Estado para 2015 prevén un crecimiento del 4,8% en esta partida, por lo que es de esperar que la inversión pública también se sume al crecimiento en los próximos trimestres.

La comparativa internacional también ofrece matices interesantes a la hora de valorar el ajuste de la inversión. Específicamente, en el 3T 2014, el peso de la inversión en el PIB era del 18,6% en España, un valor muy similar al de la eurozona (19,4%) o al de EE. UU. (19,3%). El peso de la inversión en construcción sobre la inversión total (48,4%), a pesar del importante ajuste sufrido, también es ahora comparable al de las principales economías avanzadas. Ciertamente, el ajuste de la inversión en España ha sido de primer orden, pero su composición parece ahora más equilibrada. Un buen punto de partida para encarar con optimismo el nuevo ciclo de crecimiento.

Inversión durante las fases de recuperación

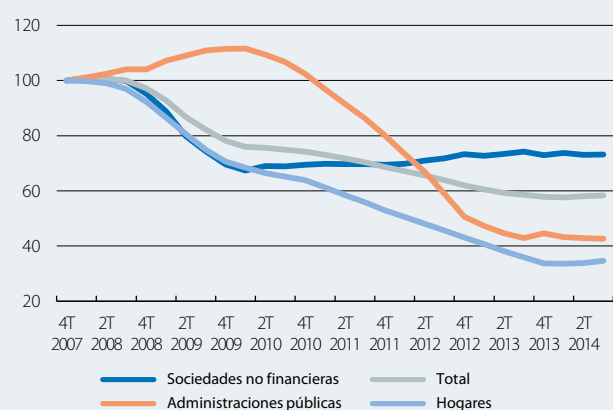
Índice (100 = 1T 1994 y 2T 2013)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del INE.

Inversión por sectores institucionales

Índice (100 = 4T 2007)



Nota: Inversión nominal.
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del INE.