

FOCUS · Situación y perspectivas de la inversión en EE. UU.

La economía estadounidense se encuentra en una etapa madura del ciclo económico, por lo que el apoyo de los factores cíclicos al crecimiento es cada vez menor. Además, se espera que esta tendencia se vaya acentuando. En este contexto, es importante entender la situación y las perspectivas de los factores de fondo que determinan la capacidad de crecimiento del país, como el aumento de la productividad, la inversión y el trabajo. Tras analizar la situación del mercado laboral en números anteriores del *Informe Mensual*,¹ nos centramos ahora en el análisis de la inversión.

Si analizamos la evolución reciente de la inversión bruta, observamos que la tasa de crecimiento se ha situado ligeramente por encima del promedio histórico. Ello podría interpretarse como un elemento positivo que debería favorecer la mejora de la capacidad de crecimiento a medio plazo de la economía estadounidense. Sin embargo, dos elementos matizan esta valoración positiva. En primer lugar, es preciso tener en cuenta que, tras el fuerte ajuste que experimentó la inversión durante la Gran Recesión, el ritmo de recuperación ha sido el más lento de entre todos los periodos de recuperación desde la Segunda Guerra Mundial. Otro elemento que matiza la valoración de la evolución de la inversión es que la composición del *stock* de capital ha cambiado de manera radical en las últimas décadas. El peso del capital tecnológico e intangible, como los ordenadores o el *software*, ha aumentado de forma notable, y este tipo de capital suele tener una vida útil mucho más corta y, por tanto, requiere un ritmo de inversión superior.

En este sentido, para valorar mejor la situación de la inversión, es útil repasar la evolución de la inversión neta de depreciación. La imagen que obtenemos no es tan alentadora. La inversión neta, aunque se ha recuperado significativamente en los últimos años, todavía se sitúa claramente por debajo del promedio histórico (-2,2 p. p. como porcentaje del PIB). El impacto en el crecimiento del PIB del menor ritmo de aumento de la inversión es significativo: según estimaciones del Conference Board, la contribución al crecimiento del PIB del capital físico ha pasado de cerca de 2 p. p. durante la segunda mitad de los noventa y primeros años de los 2000 a apenas 1 p. p. en la actualidad.

Llegados a este punto, parece que la reforma impositiva que aprobó el Congreso el pasado diciembre va en la dirección adecuada. Sin lugar a duda, la rebaja del impuesto de sociedades (del 35% al 21%) y los cambios en las normas contables respecto a las deducciones por los costes en inversión² podrían espolear la inversión.

Por otra parte, hay otros elementos que, cuando se tienen en cuenta, ponen en duda que la evolución de la inversión haya sido tan débil como sugieren los datos hasta ahora

1. Véase, por ejemplo, «EE. UU.: el efecto de los *baby boomers* en el ciclo y en el largo plazo» en el IM11/2017.

2. Aumento de la cantidad deducible anualmente y consiguiente reducción del periodo de amortización.

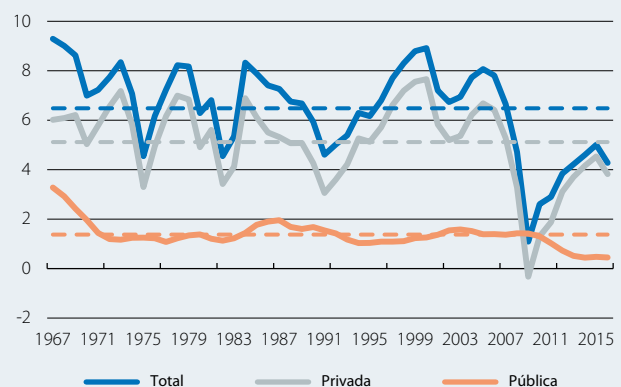
comentados. Y, por ello, matizan la idoneidad del impulso fiscal, así como su efecto final sobre la inversión.

En primer lugar, la mera constatación de que la velocidad a la que se está recuperando la inversión ha sido inferior a la habitual no es suficiente para concluir que es necesario darle un impulso. Un sencillo ejemplo sirve para ilustrarlo. Una economía cada vez más centrada en los servicios y el conocimiento puede que requiera un nivel de inversión inferior.³ Pensemos, por ejemplo, en las necesidades de inversión (en capital físico) de General Motors y las de Google. Además, en esta nueva economía del conocimiento, la inversión a menudo es difícil de contabilizar y se teme que se esté infraestimando. De hecho, una parte significativa de la inversión en activos intangibles, como el capital organizativo, no se contabiliza como inversión en las cuentas nacionales.

Finalmente, respecto a los efectos de la nueva fiscalidad, si bien esta favorece un aumento de la inversión, es probable que el impacto sea relativamente menor. El motivo: no parece que el factor que limita un mayor dinamismo de la inversión sean las dificultades de acceso al crédito por parte de las empresas o la falta de liquidez. La situación, de hecho, es más bien la opuesta: las condiciones financieras han sido muy laxas durante los últimos años y la acumulación de liquidez en los balances de muchas empresas se encuentra en máximos históricos.⁴ Además, dada la madurez cíclica de la economía americana, el estímulo fiscal no parece muy oportuno, ya que podría generar presiones inflacionistas y aumentos más pronunciados de los tipos de interés, lo que también limitaría el impacto de la reforma fiscal sobre la inversión.

EE. UU.: inversión neta de depreciación

(% del PIB)



Nota: Datos en términos reales. Líneas punteadas corresponden al promedio histórico.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BEA (NIPA).

3. La inversión en capital tecnológico e intangible requiere un mayor mantenimiento, porque la tasa de depreciación de este tipo de capital es superior, pero la inversión total puede que sea inferior a lo requerido en una economía industrial tradicional.

4. Véase «Liquidez en el sector empresarial: cuando más no siempre es mejor» en el Dossier del IM02/2017.