Inversión en Portugal: gana peso la inversión en los sectores más productivos

- La inversión cayó de forma sustancial durante la crisis, pero desde 2013 presenta una recuperación notable. Sin embargo, esta recuperación es aún insuficiente para recuperar los niveles de capital de 2007. Por ello, el estímulo a la inversión continúa siendo importante para mejorar el potencial de crecimiento de la economía portuguesa.
- Por otro lado, la composición de la inversión a lo largo de la recuperación ha exhibido una dinámica prometedora, ya que ha ganado peso la inversión en los sectores más productivos de la economía.

Aunque la formación bruta de capital fijo (FBCF) total[1] aún se encuentra un 14% por debajo de los niveles de septiembre de 2008, esto se debe esencialmente a la inversión en construcción, que está un 31% por debajo de su nivel previo a la crisis financiera. Como veremos, sin embargo, el resto de los componentes de la inversión han exhibido una recuperación destacable.

Desde 2008, se ha producido una notable reducción del peso de la inversión en construcción, que ha pasado del 60% de la FBCF en 2008 hasta el 48,5% en 2019, en una pérdida de peso que es natural cuando se tiene en cuenta el efecto base de la fuerte inversión en infraestructura y vivienda realizada antes de la crisis. Así, se ha abierto camino al incremento de la inversión en áreas más productivas, como los productos de propiedad intelectual (16% de la FBCF en 2019, +5,2 p. p. respecto a 2008) y maquinaria y tecnologías de la información y la comunicación (25%, +6,1 p. p.).

Si nos centramos en la inversión excluyendo la construcción, las perspectivas son positivas y hay señales que apuntan a un cambio en el modelo productivo, con un aumento de la importancia del sector industrial. Con datos hasta junio de 2019, la inversión excluyendo la construcción se encuentra un 11,6% por encima del nivel de septiembre de 2008, impulsada por el incremento de la inversión en maquinaria y los productos de propiedad intelectual, que superan en un 13,4% y 27,6%, respectivamente, sus niveles previos a la crisis financiera.

Las dinámicas de la inversión en maquinaria[2] también son alentadoras, ya que muestran una recuperación particularmente fuerte en la industria. En 2017, el 44% de la inversión en maquinaria se produjo en el sector industrial (6 p. p. más que en 2008), mientras que la inversión en máquinas del sector de la construcción representó el 4,9% de la inversión en maquinaria, casi la mitad de los niveles de 2008 (8,5% en 2008 y 11,6% en 2000).

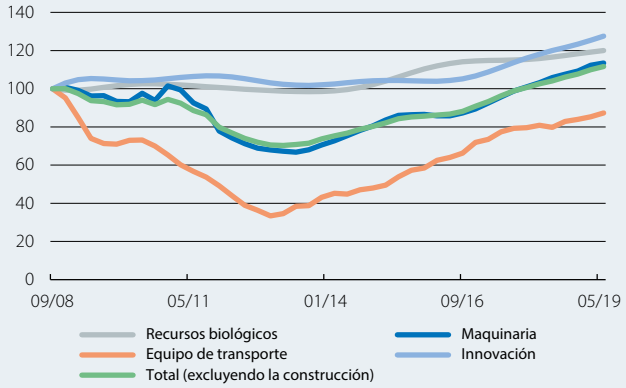
La recuperación de la inversión, tanto la total como la inversión en maquinaria, es un fenómeno generalizado en todos los sectores industriales. Destaca especialmente el refuerzo de la inversión en la fabricación de material de transporte (con crecimientos anuales del 25% y del 28%, respectivamente, desde 2008), en el textil y vestuario (crecimientos del 12%, en un sector que, después de las dificultades sufridas a principios de los años 2000,[3] se ha ido ajustando gracias a una producción de mayor valor añadi-

1. Datos a precios constantes y acumulados entre el 3T 2018 y el 2T 2019.
2. Información disponible hasta 2017. Análisis con precios constantes.

3. En los primeros años del siglo XXI, el aumento de la competencia por parte de mercados más competitivos afectó de forma significativa a la actividad del sector textil, especialmente a través de la deslocalización de empresas de capital extranjero hacia economías más competitivas.

Portugal: componentes de la inversión (excluyendo la construcción)

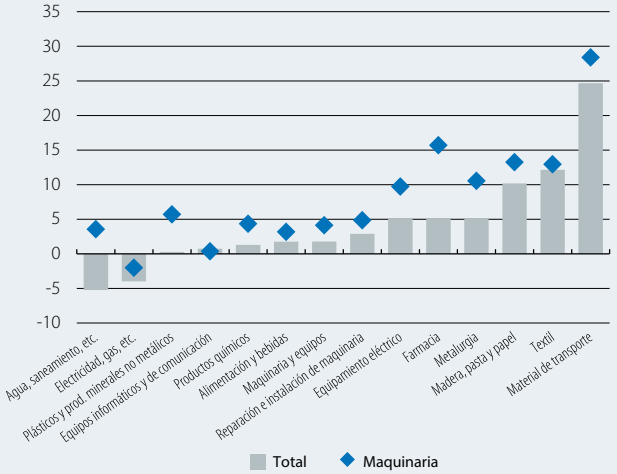
Índice (100 = septiembre 2008)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.*

Portugal: FBCF en volumen por sector industrial

Crecimiento promedio anual 2008-2017 (%)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.*

do, con mejoras en el diseño y la incorporación de tecnología en la producción), y en la madera y la metalurgia.

El desglose de la inversión por sector institucional[4] ayuda a reforzar la visión de estas dinámicas favorables. La inversión empresarial, generalmente más productiva, es la que muestra un mejor comportamiento. Este mayor dinamismo es patente desde el inicio de los años 2000, con un crecimiento medio anual del 2,7% (0,6% en toda la economía), pero destaca especialmente la recuperación en el periodo posterior a la crisis financiera. En concreto, tras registrar un mínimo en septiembre de 2013, la inversión empresarial se ha ido recuperando a un tasa media anual del 9,3% (frente a un 6,3% para el conjunto de la economía). Con datos hasta junio de 2019 (acumulado de cuatro trimestres), la inversión del sector empresarial representa cerca del 69% de la inversión total de la economía, el nivel más elevado desde el inicio del siglo XXI. A su vez, la inversión de las familias (normalmente vinculada a la adquisición de vivienda) representa un 20,8% de la inversión. Por último, los datos relativos a las Administraciones públicas (10,3% del total) muestran cómo la inversión pública se ajustó en respuesta a la necesidad de reducir el desequilibrio presupuestario.

En perspectiva internacional, el peso de la inversión sobre el PIB en Portugal (17,6%, incluyendo la construcción) aún se encuentra por debajo del de la eurozona (21%), aunque se ha producido cierta convergencia en términos de su composición, ya que la inversión en maquinaria, equipo TIC y productos de propiedad intelectual representa el 40% de la FBCF (41,3% en la eurozona) en 2018, una cifra que es aproximadamente unos 13 p. p. superior a la de 1998 (véase el cuarto gráfico).

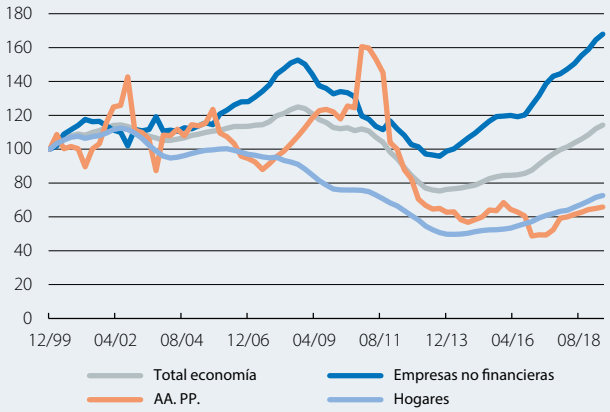
Estimamos que la recuperación de la FBCF desde 2013 se ha traducido en un aumento del *stock* de capital hasta los 665.500 millones de euros en 2018,[5] un crecimiento nominal medio anual del 2,2% desde 2013. Sin embargo, en porcentaje del PIB, el capital continúa por debajo de los niveles anteriores a la crisis financiera. En concreto, estimamos que en 2018 esta ratio se situará en un 330%, 4 p. p. menos que en 2007 (véase el último gráfico). En este contexto, sigue siendo importante ofrecer un entorno favorable a la inversión, para contribuir a reforzar la recuperación del *stock* de capital e influir positivamente en el potencial de producción de la economía, su productividad y su crecimiento.

Teresa Gil Pinheiro

4. Datos a precios corrientes.
5. El cálculo se basa en que $Stock\ Capital_t = Stock\ Capital_{t-1} + FBCF_t\ (1 - \delta)$, donde δ es la tasa de depreciación, que se asume igual a la depreciación observada entre 2016 y 2018.

Portugal: inversión por sector institucional

Índice (100 = diciembre 1999)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.*

Portugal: formación bruta de capital fijo por tipo de activo

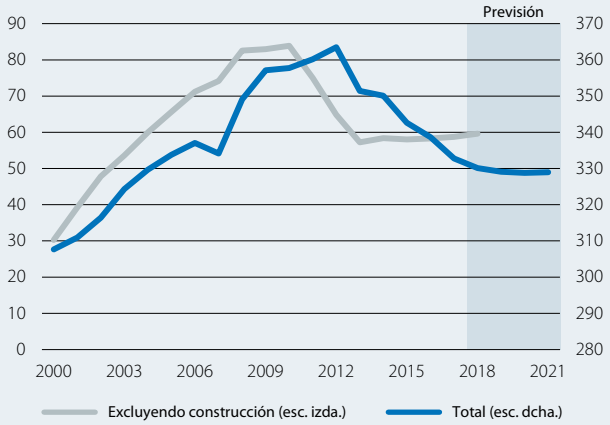
(% FBCF total)

	1998		2008		2018 *	
	Eurozona	Portugal	Eurozona	Portugal	Eurozona	Portugal
Construcción residencial	27,7	28,4	28,2	20,4	25,9	17,3
Otra construcción	24,9	31,9	26,2	36,5	23,1	32,9
Equipo de transporte	8,0	11,5	8,4	8,4	9,5	8,9
Equipo TIC	4,3	6,2	3,4	6,0	3,6	5,2
Maquinaria	21,1	15,5	18,9	16,3	18,1	19,2
Recursos biológicos	0,2	1,3	0,2	1,0	0,2	1,5
Productos de propiedad intelectual	13,8	5,1	14,6	11,3	19,5	15,6

Nota: ** Para Portugal, maquinaria y TIC son datos de 2016.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.*

Portugal: stock de capital

(Miles de millones de euros) *(% del PIB)*



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.*