

## Tendencias de largo plazo de la inversión en España

La inversión juega un papel clave en el potencial de crecimiento económico de un país. La cantidad y calidad del stock de capital productivo de un país condiciona su capacidad para adaptarse a las transformaciones económicas y, por ende, su progreso económico. Por ello, uno de los principales retos de la economía española para afrontar con éxito el actual contexto de rápidas innovaciones tecnológicas reside en reorientar su dotación de factores, un paso necesario para mejorar la productividad e impulsar la transformación del modelo productivo.

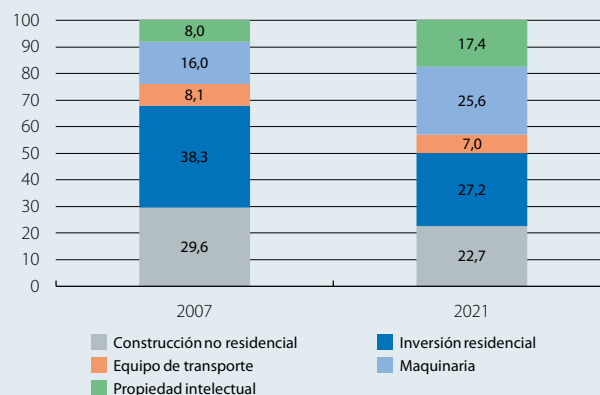
Este artículo constituye el primero de dos artículos dedicados al análisis de la inversión en España y explora los cambios en la composición de la inversión en España que ha tenido lugar en la última década, mientras que el segundo se centra en las dinámicas de la inversión desde el inicio de la pandemia, así como las señales que se pueden extraer de los últimos indicadores relacionados con la inversión.

### Cambios estructurales en la composición de la inversión

El primer gráfico muestra una comparativa de la estructura de la inversión en España entre el 2007, el año previo al inicio de la crisis financiera, y el 2021, último año para el que se dispone de datos. Varios mensajes emanan del gráfico. En primer lugar, vemos la profunda caída que ha experimentado el peso de la inversión en construcción en los últimos 14 años, tanto la no residencial, como, sobre todo, la residencial. Si, en 2007, la inversión en construcción representaba casi un 68% del total de la inversión, en 2021 esta proporción había caído hasta cerca del 50%. Esta caída refleja, naturalmente, el importante ajuste que ha experimentado el mercado inmobiliario desde la crisis financiera y que ha redimensionado de una manera estructural el peso de este sector en el conjunto de la economía: la inversión en construcción (residencial y no residencial) se situó en 2021 un 41% por debajo del nivel de 2007 (en términos reales).

En segundo lugar, vemos que tanto la inversión en maquinaria como la inversión en propiedad intelectual, principalmente materializada en activos intangibles, han aumentado significativamente su peso, especialmente en el caso de la inversión en intangibles, cuyo peso se ha más que doblado entre 2007 y 2021. El mayor peso de estas categorías no solo refleja un impacto automático derivado de la fuerte caída de la inversión en construcción, sino que también es el resultado de un esfuerzo inversor muy importante en términos absolutos: en términos reales, la inversión en intangibles en 2021 fue un 43% más elevada que la que tuvo lugar en 2007 y la inversión en maquina-

### España: estructura por tipo de inversión (% sobre el total de la inversión)



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

ria, un 20% superior. El relieve que está tomando la inversión en intangibles está ligado al fenómeno de la digitalización, una transición tecnológica que está revolucionando los procesos productivos de una manera transversal en la economía y que hace un uso más intensivo de inversiones de tipo intangible.<sup>1</sup> Por su parte, el avance de la inversión en maquinaria refleja la recuperación del sector industrial tras la crisis financiera, las necesidades de inversión que conlleva el proceso de digitalización previas a la pandemia así como la rotación que experimentó la economía española durante los años de recuperación hacia una economía más intensiva en exportaciones y que precisó de un esfuerzo inversor importante.

### Acercándonos a los patrones de inversión europeos

¿Cómo compara el comportamiento de la inversión en España con las principales economías europeas? Vemos primero la comparativa en niveles relativos y, después, en la estructura de la inversión.

El segundo gráfico muestra la evolución de la inversión en España y otras de las principales economías de la eurozona en porcentaje del PIB. Observamos cómo la inversión en España alcanzó cotas muy elevadas, del 30% del PIB, en la antesala de la crisis financiera. Una cota muy superior a la de otras economías vecinas y que fue alimentada por el fuerte crecimiento de la inversión en construcción. Asimismo, vemos que la corrección del sector inmobiliario a partir de 2008 tuvo un importante impacto sobre la inversión: en 2013 la inversión se situó en un mínimo del 17,2% del PIB. Desde entonces, la inversión, impulsada por las categorías que comentábamos anteriormente, ha ido ganando

1. En contraposición a los activos de inversión más tradicionales, los activos intangibles carecen de un componente físico. Estamos hablando de, entre otros, inversión en *software*, patentes, bases de datos y formación.

do terreno hasta situarse cerca del 20% del PIB desde 2019 hasta la actualidad. Con todo, vemos que el esfuerzo inversor en España, aunque no está lejos, aún se sitúa algo por debajo del esfuerzo que realizan países como Francia o Alemania.

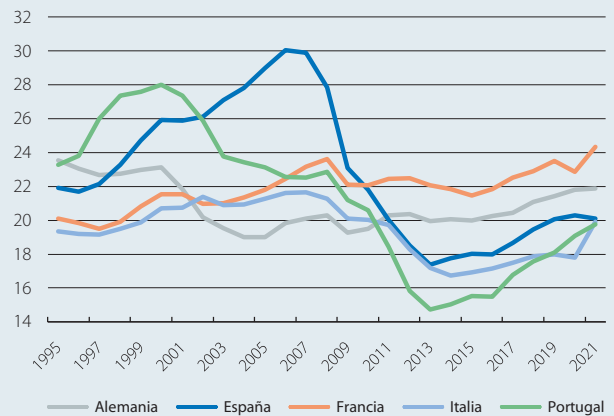
¿Y cómo compara la estructura de la inversión en España con otras economías europeas? Tal y como se puede ver en el tercer gráfico, la estructura de la inversión en España en 2021 fue bastante similar a la de otras grandes economías europeas. En particular, se observa que el peso de la inversión en construcción en nuestra economía es parecido al de otras y, salvando algún caso idiosincrático, lo mismo podemos decir del peso de la inversión en intangibles y en bienes de equipo y transporte.

No obstante, si bien la estructura de la inversión en España actualmente es similar a la de las grandes economías europeas, este no era el caso hace 10 años, cuando el peso de la inversión en construcción en España era muy superior al de los principales países europeos, mientras que el de intangibles se encontraba muy por debajo. De este modo, el diferencial en el capital acumulado en intangibles y en maquinaria es aún sustancial. A modo de ejemplo, según los datos de EUKLEMS, en España, en 2016, el último dato disponible, el capital intangible era de 6.750 euros por trabajador, frente a los 13.300 euros por trabajador de Francia y a los 10.450 euros de Alemania. De este modo, y dado que el porcentaje del PIB que destinamos a la inversión es similar al de Francia o Alemania, sería necesario que en España el peso de la inversión en estas categorías fuera durante un tiempo superior a la de las otras economías para completar un proceso de convergencia en términos de capital por trabajador.

En este sentido, los fondos europeos del programa NGEU son un elemento clave que no solo van a impulsar la inversión, sino que con una adecuada selección de los proyectos constituyen una oportunidad única para modernizar los activos productivos de la economía española.

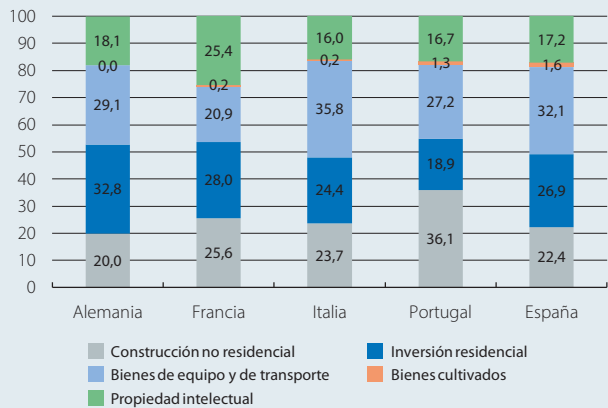
Oriol Carreras

**Eurozona: inversión**  
(% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

**Eurozona: comparativa de la estructura de la inversión por componentes**  
(% sobre el total de la inversión)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.