

Tendencias de corto plazo de la inversión en España

En este segundo artículo dedicado al análisis de la inversión en España, nos centramos en la evolución de la inversión durante la pandemia y analizamos las señales que ofrecen los últimos indicadores de actividad relacionados con la formación bruta de capital.

El comportamiento de la inversión durante la pandemia

La pandemia ha tenido un impacto muy asimétrico sobre cada uno de los componentes de la inversión (véase el primer gráfico). Así, mientras que la inversión en intangibles y en maquinaria han recuperado y superado los niveles precrisis, la inversión en construcción y, sobre todo, la inversión en equipo de transporte aún se encuentran claramente por debajo.

Tal y como apunta Pacce (2022),¹ este comportamiento asimétrico es reflejo de la naturaleza de la propia pandemia, que afectó con más profundidad a aquellos sectores que precisan de una manera más intensa de una interacción humana en presencial. Así, las actividades relacionadas con el sector servicios se vieron más afectadas que las actividades industriales. Sin embargo, en la medida que el sector servicios es un sector menos intensivo en inversión de maquinaria, esta tipología de inversión se habría visto menos perjudicada durante la pandemia. Además, las fuertes inversiones en digitalización para habilitar el teletrabajo o el comercio *on-line* que se realizaron habrían impulsado tanto la inversión en intangibles (esto es la categoría de propiedad intelectual) como también la de maquinaria (que incluye equipos informáticos). Finalmente, aunque el comercio *on-line* cabría esperar que hubiera impulsado la inversión en equipo de transporte, por las necesidades de reparto que genera, el impacto de las medidas de restricción a la movilidad y el impacto sobre el turismo nacional e internacional más que compensaron el primer efecto y deprimieron la inversión en esta categoría.

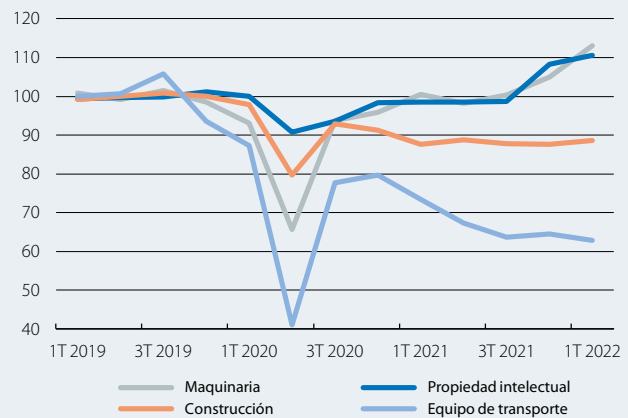
Los indicadores más recientes

¿Qué señalan los indicadores de actividad más recientes relacionados con la inversión, especialmente aquella relacionada con la inversión en maquinaria? Desafortunadamente, aún no se dispone de indicadores *hard*, es decir, basados en datos firmes, para el 2T 2022. Sí disponemos, en cambio, de indicadores *soft*, los que se refieren al grado de confianza y a las expectativas de los agentes, y de indicadores acerca de los principales condicionantes de la inversión (véase el segundo gráfico).

1. Véase Pacce, M. J. «El comportamiento de la inversión en equipo durante la pandemia: el papel de su composición sectorial». Boletín Económico 2/2022. Banco de España.

España: inversión

Índice (100 = 2019)



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

El grado de utilización de la capacidad productiva en la industria es un indicador adelantado de la inversión, ya que, cuando alcanza niveles elevados, apunta a la necesidad de invertir para aumentar la capacidad de producción y satisfacer la demanda. Asimismo, también el clima de confianza en la industria es un indicador relevante, porque la incertidumbre frena la puesta en marcha de nuevos proyectos de inversión. Por último, consideramos las respuestas a la encuesta trimestral de la Comisión Europea a las empresas del sector industrial acerca de cuáles son los factores que limitan su producción.²

Tal y como se puede observar en el segundo gráfico, en general todos los indicadores están por encima de su promedio histórico, por lo que cabría esperar un tono expansivo de la inversión: el grado de utilización de la capacidad de producción es elevado; la confianza, aunque ha sufrido un deterioro desde el estallido del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, se mantiene en cotas similares a las de los años anteriores a la pandemia, y la demanda se encuentra en niveles relativamente elevados.

Sin embargo, se aprecia un fuerte deterioro del indicador que relaciona la escasez de materiales o equipamiento como uno de los principales obstáculos para poder producir. Este indicador nos recuerda las dificultades que está atravesando el sector industrial debido a las disrupciones en las cadenas de suministros globales, un fenómeno que hemos analizado en otros artículos.³

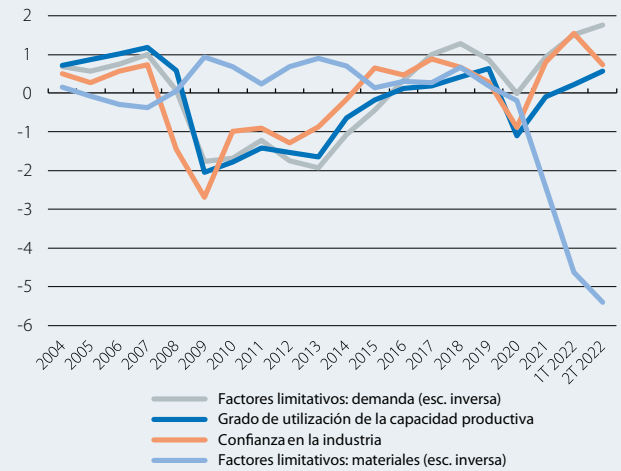
2. En el segundo gráfico mostramos las respuestas acerca de si la escasez de materiales o equipamiento y la escasez de demanda constituyen factores limitativos, aunque en la encuesta de la Comisión Europea se incluyen más opciones.

3. Véase, por ejemplo, «Cuellos de botella: del ¿por qué? al ¿hasta cuándo?» en el IM12/2021, o «Cadenas de suministros: las disrupciones no arrecian», en el IM02/2022.

De este modo, las perspectivas de cara a los próximos meses son inciertas. El buen comportamiento de los indicadores que mencionábamos anteriormente refleja un entorno económico favorable al avance de la inversión, un contexto marcado por el desvanecimiento del impacto de la pandemia y por el impacto de los fondos europeos NGEU. Recordemos que el NGEU supone un impulso inversor de una magnitud muy elevada. Tan solo para 2022, los Presupuestos Generales del Estado contemplan inversiones a cargo del NGEU por un monto de casi 27.000 millones de euros, un 2,2% del PIB de 2021, de los cuales 10.000 van destinados a proyectos relacionados con el sector industrial y digitalización de la economía. Sin embargo, el aumento de la incertidumbre relacionado con las tensiones bélicas y los cuellos de botella pueden retrasar la implementación de muchos proyectos, inclusive aquellos relacionados con el NGEU, y quitar lustro a un avance de la inversión que, en ausencia de estas problemáticas, hubiera sido sin duda muy vigoroso.

Oriol Carreras

España: indicadores soft relacionados con la inversión en bienes de equipo
Índice estandarizado *



Nota: * Cada serie ha sido estandarizada y presenta una media igual a 0 y una desviación estándar igual a 1.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.