

## La inversión es capital

La inversión vuelve a centrar todas las miradas. Cada vez es más evidente que el rápido cambio tecnológico y la emergencia de nuevos países con capacidad para competir a nivel global, especialmente China, dejarán fuera de juego a aquellas economías que no actualicen su tejido productivo. Además, ello se produce en un contexto de creciente desconfianza hacia las instituciones multilaterales y, en general, entre los distintos bloques económicos. Incluso la relación entre EE. UU. y Europa, que parecía inquebrantable hace unos años, está bajo sospecha. Las continuadas advertencias de Donald Trump de un aumento generalizado de los aranceles si gana las elecciones es un aviso a los navegantes.

Los anuncios de medidas de impulso a la capacidad productiva doméstica y de planes de reindustrialización se han ido sucediendo los últimos años en prácticamente todos los países, y se han acentuado después de la pandemia y de la crisis energética. En este contexto, la inversión es un termómetro clave para medir el impacto de las medidas anunciadas. La inversión es la variable de referencia para valorar qué países están ampliando y modernizando el *stock* de capital.

La evolución reciente de la inversión total en las principales economías desarrolladas es bastante pobre. En 2023, la inversión en capital fijo creció un 0,6% en EE. UU., en la eurozona avanzó un 0,9% y en España, un 0,6%. Estos registros contrastan con los anotados durante el último ciclo expansivo. Entre los años 2014 y 2019, en EE. UU. creció un 4,6% anual en promedio; en la eurozona, un 3,9%, y en España, un 4,8%.

Sin embargo, las cifras agregadas esconden matices importantes. En EE. UU., el crecimiento de la inversión total se ve penalizado por la fuerte caída de la inversión residencial, más afectada por el aumento de los tipos de interés, aunque en el tramo final del pasado año ya empezó a dar señales de recuperación. La inversión en construcción no residencial se está recuperando de forma dinámica y en 2023 creció un destacable 13,0%. Pero, sobre todo, destaca el dinamismo de la inversión en derechos de la propiedad intelectual, con un crecimiento en promedio los últimos tres años del 8,0%; en equipos informáticos y *software*, del 3,9%, y en investigación y desarrollo, del 5,2%. Así, en EE. UU. la inversión privada no residencial ya se sitúa más de un 10% por encima de los niveles previos a la pandemia.

En la eurozona y en España, los matices también son importantes, aunque el mensaje no es tan positivo como en el caso de la economía estadounidense. Como en EE. UU., la inversión en vivienda también registra caídas destacables en muchos países de la eurozona y eso penaliza la visión agregada. En sentido opuesto, destaca la inversión en equipo de transporte, que está creciendo con fuerza y en 2023 avanzó un 14,3% en el conjunto de la eurozona (con datos hasta el 3T) y un 6,7% en España, aunque todavía se mantie-

ne lejos de los niveles previos a la pandemia. La inversión en maquinaria también presenta un ritmo de avance notable en el conjunto de la eurozona y se sitúa un 3,0% por encima de los niveles previos a la pandemia. En este ámbito, los registros de la economía española todavía son débiles. El pasado año anotó un descenso del 1,8% y se sitúa un 8,7% por debajo de los niveles prepandemia. En cambio, en España destaca la evolución de la inversión en derechos de la propiedad intelectual que, si bien se mantuvo plana en 2023, fue muy dinámica los años anteriores y se encuentra un 8,4% por encima de los niveles previos a la pandemia.

La recuperación de la inversión debería afianzarse en los próximos años. La relajación de las condiciones financieras, que ya se ha empezado a producir y que es de esperar que se consolide a partir de la segunda mitad del año cuando la Fed y el BCE hayan comenzado a bajar los tipos de interés, podría actuar como un importante catalizador. Un elemento de apoyo adicional que podría añadirse a lo largo del año es la recuperación de la industria, un sector especialmente intensivo en inversión. Algunos indicadores empiezan a sugerir que el sector puede haber tocado fondo y podría empezar a recuperarse si finalmente se da por cerrada la crisis energética. Destaca el repunte de la producción industrial, especialmente en lo referente a bienes de capital, y también los índices de actividad del sector. En este sentido, la contención de la guerra en Ucrania y del conflicto entre Israel y Hamás es clave para que la incipiente recuperación se afiance.

En el caso de la economía española, es de esperar que la ejecución de los fondos europeos NGEU vaya ejerciendo una mayor tracción sobre la inversión privada. Como se detalla en el Focus «Fondos Next Generation EU: ¿cómo ha ido el tercer año de fondos europeos?», en este mismo *Informe Mensual*, la ejecución va ganando velocidad de forma paulatina tras un despegue inicial algo titubeante. En 2023, estimamos que se ejecutaron (fondos adjudicados y justificados) algo más de 16.000 millones de euros. Se trata de un montante inferior al previsto en un inicio. De todas formas, si los próximos años se mantiene un ritmo de ejecución similar, sumado a los 24.000 millones de euros que estimamos que ya se ejecutaron entre 2021 y 2022, se debería poder implementar el conjunto de medidas previstas en el programa dentro del plazo previsto, que finaliza en 2026. A todo ello, se le sumará la próxima ejecución de los préstamos solicitados para ampliar el programa con la adenda ya aprobada el año pasado. En este sentido, tan importante es el ritmo de ejecución que se ha alcanzado como que los programas puestos en marcha logren transformar e impulsar la economía española de forma duradera. Para conseguirlo, una buena evolución de la inversión es capital.

**Oriol Aspachs**