

## Inversión en equipo en España: comparativa frente a la eurozona

La inversión en España no acaba de despegar con fuerza. Pasada la pandemia de COVID, la crisis energética de 2022 y en un contexto de fuerte crecimiento económico, la inversión aún se encuentra por debajo de los niveles previos a la COVID. En la medida que la capacidad de crecimiento de una economía a medio plazo se encuentra condicionada por el aumento del *stock* de capital, la debilidad que viene mostrando la inversión merece ser analizada.

En este primer artículo de una serie de dos, repasamos el comportamiento reciente de la inversión en equipo en España y su comparativa con el resto de la eurozona. En un segundo artículo, en este mismo *Informe Mensual*, indagamos acerca de los incentivos a invertir, a partir del análisis de la evolución de la rentabilidad y el coste de financiación por sectores.

### Tendencias recientes de la inversión en España

El primer gráfico muestra la variación del PIB y sus componentes desde el periodo prepandemia (4T 2019) hasta el 2T 2024. Tal y como se puede apreciar, la inversión<sup>1</sup> es el componente que presenta el peor comportamiento: todos los componentes del PIB se emplazan en el 2T 2024 por encima de su valor en el 4T 2019, mientras que la inversión se encuentra un 1,3% por debajo.

Si entramos en el detalle de la inversión, vemos mucha heterogeneidad. Así, mientras que la inversión en construcción no residencial o la inversión en bienes intangibles se sitúan ampliamente por encima de los valores prepandemia, la inversión en bienes de transporte o la inversión en construcción residencial se sitúan muy por debajo de estas cotas (un 15,1% y un 7,3% por debajo, respectivamente).

En este artículo, nos centraremos en el análisis de la inversión en bienes de equipo, que se desagrega en inversión en equipo de transporte e inversión en otros bienes de equipo. Excluimos del análisis la inversión en construcción, debido a que la inversión en construcción residencial presenta dinámicas propias ligadas al mercado inmobiliario que no son el objeto de análisis en este estudio, y también la inversión en bienes intangibles, cuyo análisis también merece un capítulo aparte.

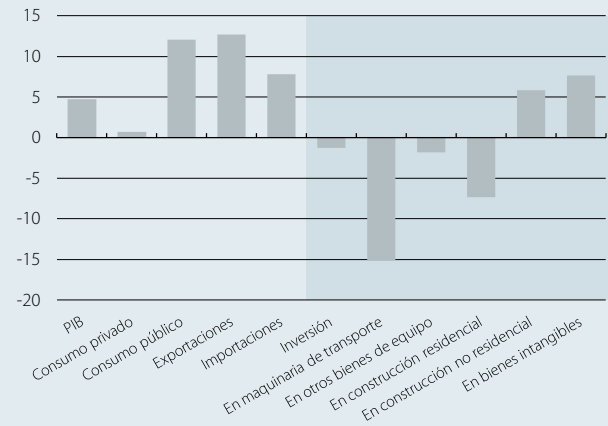
### Comparativa frente a la eurozona

Para valorar la debilidad de la inversión en bienes de equipo, es útil comparar el comportamiento frente a nuestros principales socios comerciales de la eurozona. Para ello, comparamos el nivel de la inversión promedio en 2023 frente al nivel prepandemia de 2019.<sup>2</sup> El segundo gráfico

1. Entendida como formación bruta de capital fijo, que excluye, por tanto, la acumulación de existencias.  
 2. Nos centramos en los datos promedio de 2023, dado que aún no se dispone de datos para el conjunto de la eurozona del 2T 2024, y no poner así el foco de atención en los datos de tan solo un trimestre, el 1T 2024, debido a la volatilidad inherente que presentan los datos en frecuencia trimestral.

### España: PIB y componentes (2T 2024)

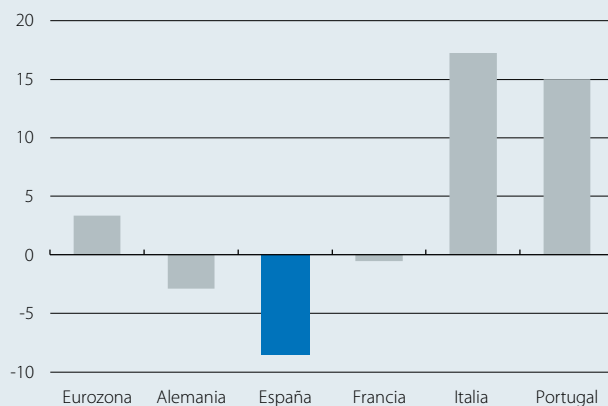
Variación respecto al 4T 2019 (en %)



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

### Inversión en bienes de equipo

Variación en 2023 respecto a 2019 (%)

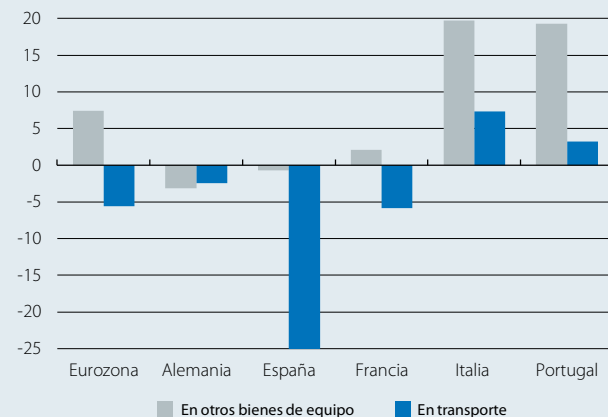


Nota: Inversión en términos reales.

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

### España: inversión en equipo, desglose

Variación en 2023 respecto a 2019



Nota: Inversión en términos reales.

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

muestra los datos para el total de la inversión en bienes de equipo.

Tal y como ya apuntábamos anteriormente, la inversión en equipo en España ha tenido un comportamiento débil, incluso si lo ponemos en relación con la eurozona. Sin embargo, si desglosamos la inversión en bienes de equipo en dos componentes, la inversión en bienes de transporte y la inversión en otros bienes de equipo, se aprecian dinámicas muy distintas.

En el tercer gráfico podemos apreciar que, si bien la inversión en otros bienes de equipo dista del promedio de la eurozona, sí presenta un comportamiento similar al de otras grandes economías europeas, como Alemania o Francia. En contraposición, también vemos que el área en la que la inversión en España presenta un comportamiento diferencial negativo respecto a las demás economías europeas es en la inversión en bienes de equipo de transporte. Mientras que la inversión en esta categoría se emplazó en el promedio de 2023 un 5,6% por debajo del nivel de 2019 en la eurozona, en España se situó un 25,1% por debajo.

### Una mirada sectorial

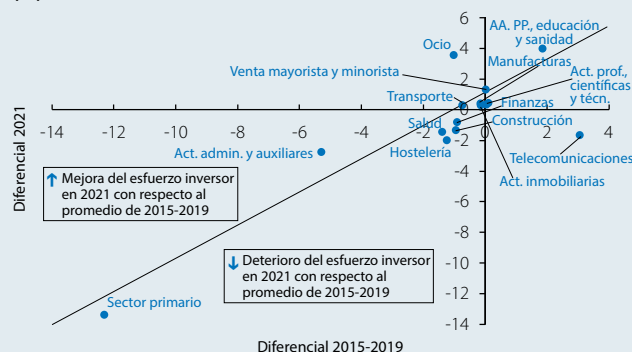
Con el objetivo de mejorar la comprensión de las dinámicas de la inversión, entramos en el detalle por sectores en España. Desafortunadamente, los datos disponibles de inversión por tipología de activo por sectores solo alcanzan hasta 2021, de momento. Sin embargo, los datos de 2021 ya ofrecen resultados interesantes.<sup>3</sup>

El cuarto gráfico muestra el diferencial del esfuerzo inversor en otros bienes de equipo para cada sector de la economía española con respecto al esfuerzo inversor de cada sector en el promedio de la eurozona. Definimos el esfuerzo inversor como la ratio de la inversión sobre el valor añadido bruto (VAB). El gráfico presenta el diferencial en 2021 en el eje vertical y el diferencial en el promedio 2015-2019 en el eje horizontal. Si un sector se emplaza justo en la línea diagonal negra, quiere decir que el diferencial se ha mantenido invariado en los dos periodos analizados. Puntos por encima de la línea denotan que el sector ha mejorado su esfuerzo inversor con respecto al promedio de la eurozona en 2021 respecto al periodo 2015-2019, y viceversa con los puntos por debajo de la línea.

Tal y como se puede observar, el diferencial del esfuerzo inversor en otros bienes de equipo ha mejorado, para la mayoría de los sectores, en 2021 respecto al promedio de 2015-2019. La principal excepción es el sector de la información y las telecomunicaciones, que presentaba un diferencial positivo de alrededor de 3 p. p. en 2015-2019 y en 2021 presentó un diferencial negativo de casi 2 p. p.

3. En términos cualitativos, los resultados de la sección anterior se mantienen si nos centramos en la comparación del promedio de 2021 frente al 2019.

### Esfuerzo inversor en otros bienes de equipo: diferencial respecto a la eurozona por sector (p. p.)



Notas: CNAE a un dígito. El esfuerzo inversor es la inversión en cada sector sobre el VAB en cada sector.

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

En contraposición, cuando dirigimos la mirada al esfuerzo inversor en bienes de equipo de transporte (véase el quinto gráfico), vemos que el diferencial en 2021 había empeorado ligeramente para la mayoría de los sectores, de tal modo que muchos sectores pasaron a presentar diferenciales negativos. Además, hay tres casos que destacan: el propio sector de transporte y almacenamiento, que presenta un deterioro muy marcado de su diferencial positivo (de -5,5 p. p.); el sector del comercio al por menor y al por mayor, que también presenta un deterioro sustancial del diferencial, aunque no tan marcado (de -0,7 p. p.); y el sector de actividades administrativas y auxiliares, que presenta una mejora muy sustancial de su diferencial, de +4,2 p. p., que le ha permitido pasar de un diferencial negativo en 2015-2019 a uno positivo en 2021.

Hay que tener en cuenta que estos tres sectores son los que más peso tienen en la inversión en equipo de transporte en España: los tres sectores combinados concentran casi el 77% de toda la inversión en equipo de transporte y su peso se reparte de manera muy uniforme. Así, vemos que el esfuerzo inversor en equipo de transporte se ha deteriorado de manera ligera en todos los sectores de la economía, y que el deterioro ha sido marcado en dos de los tres principales sectores que más invierten en equipo de transporte, mientras que se ha producido una mejora sustancial en el otro sector principal.

Desafortunadamente, los datos de contabilidad nacional solo proporcionan información de inversión en equipo de transporte al nivel del primer dígito CNAE, pero no al segundo dígito, por lo que no nos es posible indagar las dinámicas del esfuerzo inversor dentro de los sectores mencionados anteriormente: transporte y almacenamiento, comercio al por menor y al por mayor, y actividades administrativas y auxiliares.

**Conclusiones**

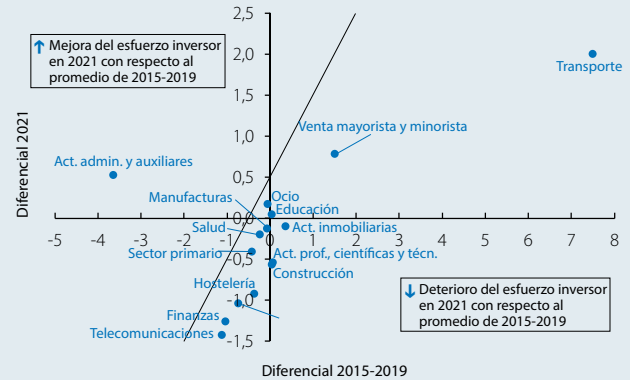
La inversión en equipo en España ha mostrado un comportamiento débil en los últimos años. Sin embargo, si diferenciamos entre inversión en equipo de transporte y en otros bienes de equipo, vemos que, respecto a la eurozona, es la inversión en bienes de transporte la que presenta un comportamiento diferencial negativo. En contraposición, la dinámica de la inversión en otros bienes de equipo presenta un comportamiento más similar al de otras grandes economías europeas.

Cuando entramos en el detalle sectorial, este débil comportamiento de la inversión en equipo de transporte tiene lugar de manera generalizada entre los sectores de nuestra economía, aunque destaca el deterioro del esfuerzo inversor en dos sectores en especial, el de transporte y almacenamiento y el de comercio al por menor y al por mayor.

Más allá del caso especial de la inversión en equipo de transporte, el tono débil que caracteriza la totalidad de la inversión en equipo puede responder a una disminución de la rentabilidad de las empresas en los últimos años, fruto de los *shocks* que ha tenido que atravesar nuestra economía, y/o al aumento del coste de financiación asociado al endurecimiento de la política monetaria desde mediados de junio de 2022. Nuestro segundo artículo dedicado a la inversión de este informe indaga acerca de esta cuestión.

Oriol Carreras Baquer

**Esfuerzo inversor en equipo de transporte: diferencial respecto a la eurozona por sectores (p. p.)**



**Notas:** CNAE a un dígito. El esfuerzo inversor es la inversión en cada sector sobre el VAB en cada sector.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.