

Los datos de la Fundación BBVA y el Ivie confirman que la inversión no se recupera

El capital privado se estanca y el público empieza a reducirse

- La inversión pública ya no es suficiente para mantener los activos productivos públicos con los que cuenta la economía española: debería crecer más de un 60% este año solo para mantener el *stock* de capital público del que se dispone en la actualidad
- Si la inversión se mantiene en niveles bajos durante un largo periodo de tiempo tendrá consecuencias en el crecimiento futuro, ya que no contribuirá a estimular la economía como lo hizo en el pasado
- La acumulación de capital no aumenta en la economía española en la actualidad; para volver a crecer nuestra economía necesita impulsar nuevos proyectos empresariales que permitan poner en movimiento su capacidad productiva, infrautilizada desde el inicio de la crisis
- A pesar del estancamiento, el capital acumulado se está haciendo más productivo, al ganar peso los activos que generan mayores servicios
- Los activos más afectados por el frenazo en el proceso de capitalización son el *Equipo de transporte y Maquinaria y otros activos no TIC*, mientras que los activos TIC mantienen un buen ritmo de acumulación, creciendo un 5,4% de media entre 2007 y 2013
- La *Construcción* y los *Servicios públicos* son los sectores en los que más ha retrocedido la acumulación de capital a causa de la crisis

Madrid, 26 de junio de 2014.- La inversión, y con ella el *stock* de capital, resultado de las inversiones acumuladas a lo largo del tiempo, ha sido una de las magnitudes más afectadas por la crisis económica iniciada en 2007. Desde ese año, la inversión total presenta una caída acumulada de casi el 50%. De unos niveles de inversión respecto al PIB que superaban el 30%, la economía española ha pasado a tener un esfuerzo inversor que ni siquiera llega al 18% del PIB en 2013, una cifra sin embargo más en consonancia con la de otras economías desarrolladas que no basan tanto su crecimiento en la inversión, entre otros motivos porque ya tienen un *stock* de capital elevado.

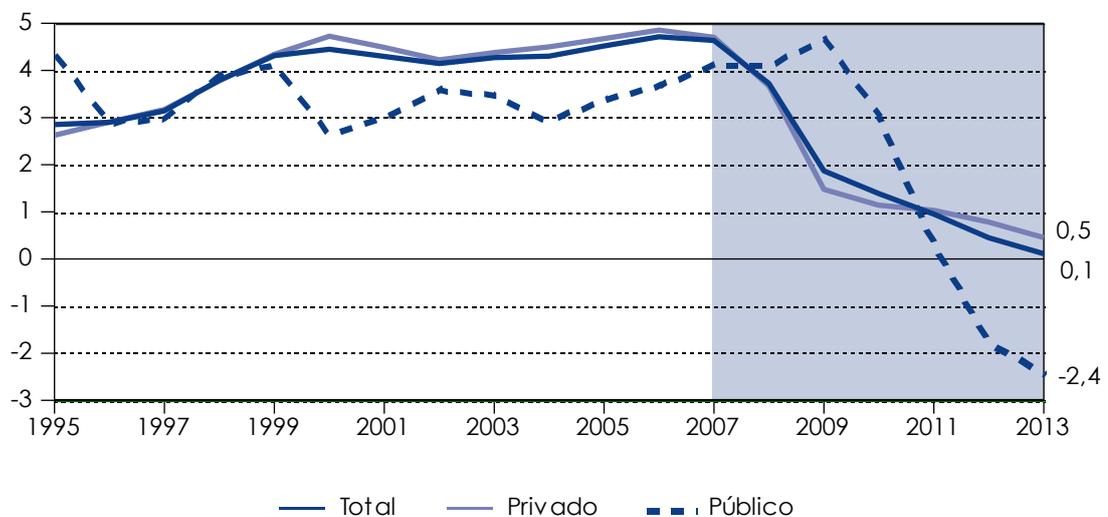
Aunque el capital total, al tratarse de un *stock* acumulado a lo largo de muchos años, aún no presenta una evolución negativa, sí se ha ralentizado considerablemente su crecimiento en términos reales y en 2013 es prácticamente cero (0,1%) (**gráfico 1**). A pesar de este frenazo, más que un mayor crecimiento del *stock*, la economía española necesita en la actualidad

inversiones más productivas, que generen un mayor valor añadido. También debe utilizar plenamente las dotaciones de capital acumuladas durante los años de bonanza, en los que el capital casi se duplicó, pero no lo hizo así su productividad, que incluso descendió, como consecuencia de la infrautilización de la capacidad instalada y de la concentración de las inversiones en activos poco productivos, como los inmobiliarios.

El capital público, por su parte, sí ha empezado ya a reducirse. Y es que del mismo modo que cuando se invierte para hacer una nueva carretera después hay que continuar conservándola, las inversiones de las Administraciones Públicas deberían crecer este año más de un 60% solo para mantener el stock de capital público del que se dispone en la actualidad, formado por infraestructuras productivas como las del transporte, la educación o la sanidad. Las bruscas reducciones en la inversión empiezan pues a tener consecuencias en la conservación de algunas infraestructuras, como carreteras y vías urbanas, que pueden significar en el futuro unos menores niveles de calidad en los servicios que proporcionan a la población y al tejido productivo. Esta es una situación que no había tenido lugar, ni por aproximación, durante el periodo de las últimas cinco décadas para el que se dispone de información.

La depreciación de los activos absorbe el 92,3% de la inversión privada en 2013 (cerca del 100% de la inversión en el conjunto de la economía). Todo ello hace que en los últimos seis años el crecimiento del capital se haya estancado, aproximándose a cero en 2013.

Gráfico 1. Tasa de variación real del stock de capital. España (1995-2013).
Porcentaje



Fuente: Fundación BBVA-Ivie

Así lo muestra la última actualización de la base de datos de inversión y *stock* de capital que elaboran desde hace más de quince años la Fundación BBVA y el Ivi e y contiene información detallada acerca del conjunto de activos con los que cuenta la economía española, acumulados a través de la inversión, y que forman el conocido como *stock* de capital. Los resultados son analizados con detalle en el documento **El *stock* y los servicios del capital en España y su distribución territorial en el periodo 1964-2012**, publicado por la Fundación BBVA.

Pérdida de capital

Después de crecer en el periodo 1995-2007 a una tasa real anual acumulativa del 4,1%, en el periodo 2007-2013 el ritmo de acumulación de capital se ha reducido al 1,4% anual. De hecho, en 2013 esta tasa estaba ya por debajo del 0,5% debido a la persistencia de la crisis, que hace declinar cada vez más el ritmo de acumulación.

Asimismo, el avance del capital se frena cada vez más en todos los **activos**. La pero evolución es la del *Equipo de transporte*, que presenta variaciones negativas del *stock* desde 2009 (-3,3% de media anual entre 2009 y 2012). Por su parte, *Maquinaria y otros activos no TIC* registra leves caídas desde 2009, excepto el ligero repunte de 2011.

Los capitales que mejor mantienen su ritmo de acumulación son los correspondientes a los activos TIC, aunque su tasa media anual de crecimiento pasa del 10,9% en el periodo 1995-2007 al 5,4% entre 2007 y 2013. La vivienda tampoco presenta tasas de variación negativas en los últimos años, gracias a las elevadas vidas medias de estos activos, pero sí próximas a cero. El capital acumulado, por tanto, a pesar de que se mantiene estable y no crece se está haciendo más productivo, al ganar peso los activos que generan mayores servicios.

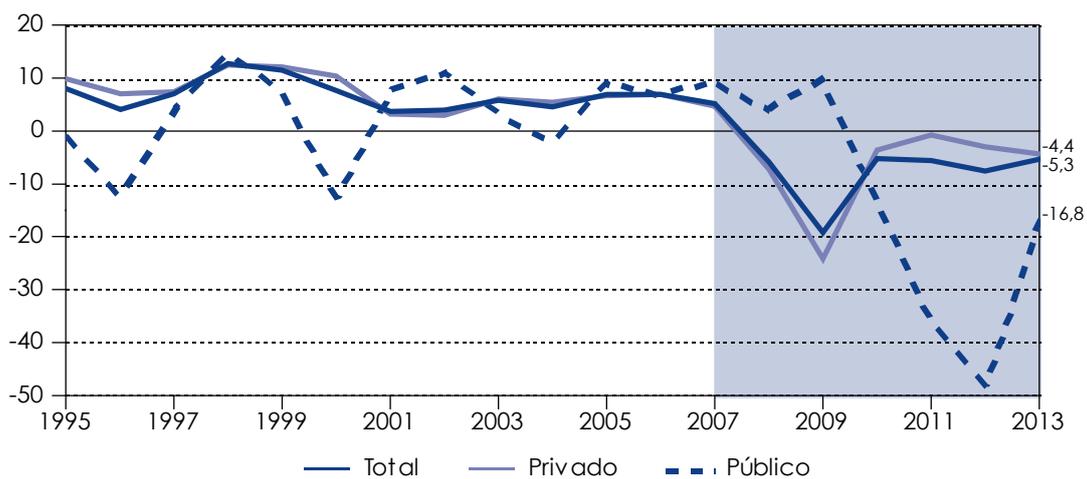
Por **sectores de actividad**, destaca la caída de la *Construcción*, con tasas de variación muy elevadas en el periodo expansivo 1995-2007, en especial entre 2005 y 2007, en los que supera el 14% y caída brusca a partir de 2008, que llega a ser negativa en 2009 (-0,5%) y cercana a cero en los años siguientes. También destaca el caso de los *Servicios públicos*, cuyo *stock* sigue creciendo los primeros años de crisis, pero a partir de 2010 sufre un fuerte frenazo como consecuencia de los recortes para cumplir los objetivos de déficit, llegando a ser negativo en 2012 (-1,8%) y 2013 (-2,4%). El resto de sectores presenta comportamientos más estables, aunque también se ven afectados por la crisis. Los mejor parados son los *Servicios privados*, cuyo ritmo de acumulación se recupera y vuelve a superar el 2% a partir de 2011.

La relevante caída de la inversión

Esta situación tiene lugar por la acusada caída de la inversión real en los últimos años (**gráfico 2**): las tasas de variación de la formación bruta de capital

fijo (FBCF) o inversión agregada pasan de niveles superiores al 6,7% anual durante el periodo 1995-2007 a valores fuertemente negativos en el periodo 2007-2013 (-8,1%). En la inversión pública tienen lugar descensos en términos reales del 13% en 2010, del 36% en 2011, del 48% en 2012 y del 17% en 2013 que, acumulados, representan una reducción de más del 100% de la FBCF pública. En el caso de la inversión privada la caída se produjo en el inicio de la crisis a partir de 2007, impulsada por el intenso deterioro de las expectativas, los excesos de capacidad acumulados durante los últimos años del boom y la aparición de severas restricciones financieras. Desde 2009 se observan caídas que a partir de 2011 ya son menos intensas.

Gráfico 2. Tasa de variación real de la inversión. España. (1995-2013). Porcentaje



Fuente: Fundación BBVA-Ivie

Por **activos**, las variaciones de la inversión real entre 2007 y 2013 son negativas en todos ellos excepto en los activos TIC que crecen un 2% de media anual: *Viviendas* (-12,5%), *Otras construcciones* (-9,3%), *Equipo de transporte* (-6,4%) y *Maquinaria y otros activos no TIC* (-4,2%).

Por **sectores de actividad**, la inversión se reduce durante los años de crisis en todos ellos, aunque con ritmos medios anuales de caída muy distintos: del -20,3% anual en *Construcción* y -16,4% en *Servicios públicos*, frente al -2,1% en *Agricultura y pesca*, -1,5% en *Industria* y -2,8% en *Servicios privados*. El peor año en todos los sectores privados fue 2009, mientras que el sector público acusa más el efecto de la crisis y los recortes a partir de 2010.

¿Qué ocurre si la inversión, que ha sido un componente de la demanda agregada muy importante en el pasado, se mantiene en un nivel más bajo?

Según los autores del informe sobre *stock* de capital, a corto plazo la inversión no podrá contribuir a la recuperación de la demanda (cuando ha sido uno de los componentes más relevantes de la misma y se ha situado en España en los años finales de la expansión en porcentajes próximos al 30% del PIB), por lo que

será necesario reactivarla acudiendo a otras fuentes como el acceso a nuevos mercados internacionales que sí crecen en tiempos de crisis. Y desde una perspectiva de largo plazo, puede afectar al crecimiento futuro dado que una menor inversión o FBCF reduce el incremento del *stock* de capital y la contribución de este factor al crecimiento, que ha sido la base del desarrollo de la economía española en los últimos cincuenta años y que le ha permitido crecer en empleo y renta per cápita. Esta posibilidad no debe descartarse puesto que en algunos activos muy duraderos -como las construcciones residenciales o no residenciales- existen elevados excesos de capacidad que pueden requerir muchos años para ser eliminados y el nivel de endeudamiento acumulado puede condicionar la recuperación del ritmo inversor de muchos agentes por falta de financiación.

Asimismo consideran que otras fuentes de crecimiento deben tomar ahora el relevo. En lugar de basarse en mayores dotaciones, la recuperación debe basarse en un nuevo patrón de acumulación basado en activos más productivos, como las TIC, y en un empleo efectivo y real de las dotaciones ya disponibles, pues en la actualidad uno de los principales desequilibrios de la economía española es la infrautilización de las mismas. De hecho, explican que si España no crece no es porque carezca de recursos de capital físico, sino porque, habiendo perdido el impulso de sus motores tradicionales, no los ha podido reemplazar con nuevos proyectos empresariales que permitan poner en movimiento su capacidad productiva, infrautilizada desde el inicio de la crisis.

Detalle regional

¿Cómo se localiza la inversión y el *stock* de capital por regiones?, ¿de qué capital disponen los habitantes de cada territorio?, ¿cómo ha afectado la crisis a la acumulación de capital en cada región?

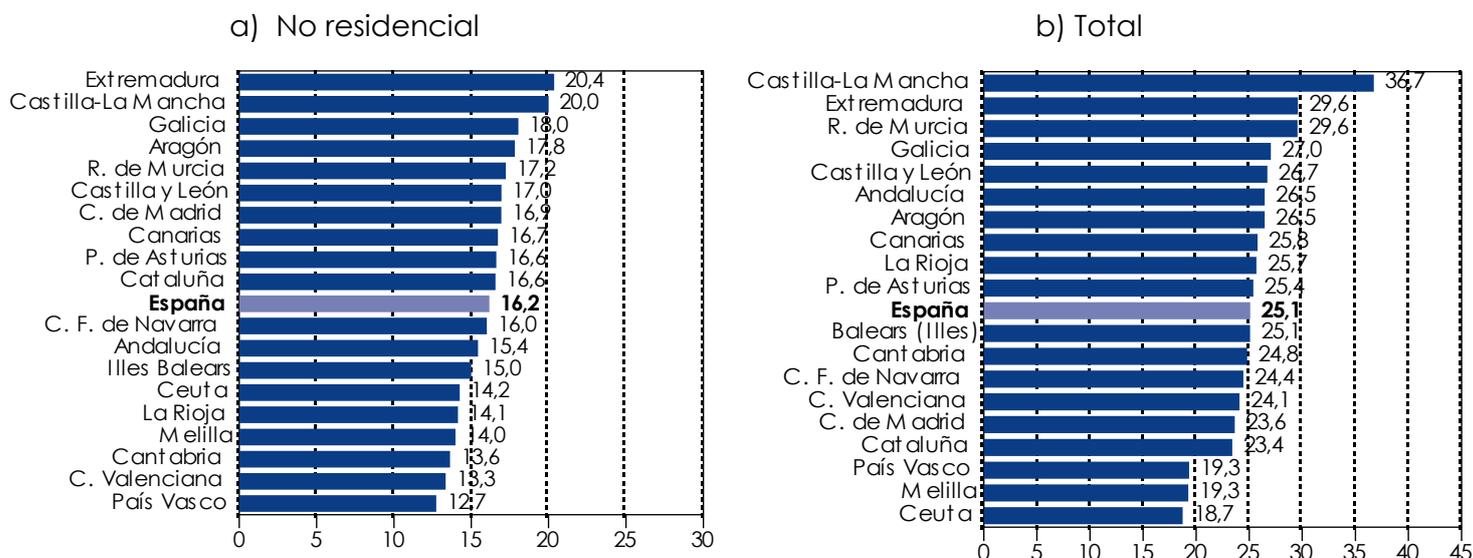
Como muestra el **gráfico 3**, a pesar del descenso generalizado de la inversión, todavía persisten diferencias entre el esfuerzo inversor de cada comunidad autónoma. En el caso del esfuerzo inversor referido a la FBCF más relacionada con el proceso productivo (no residencial) las tasas más sobresalientes son las de Extremadura, Castilla-La Mancha y Galicia, pero todas ellas están situadas por debajo de los 21 puntos porcentuales.

Como resultado de este patrón regional de inversión, la evolución del capital más relacionado con el proceso productivo (capital no residencial) ha sido distinto en cada región. En el **mapa 1** se observa que las comunidades autónomas con mayores dotaciones per cápita son Cataluña, Aragón, Castilla y León, Comunidad de Foral de Navarra y País Vasco, presentando las menores dotaciones relativas las regiones del sur peninsular. Las diferencias entre ambos grupos superan en algunos casos el 25%.

Respecto a la evolución en los últimos cuatro años, Galicia, Castilla-La Mancha y Asturias presentan los mayores crecimientos, mientras que solo Canarias

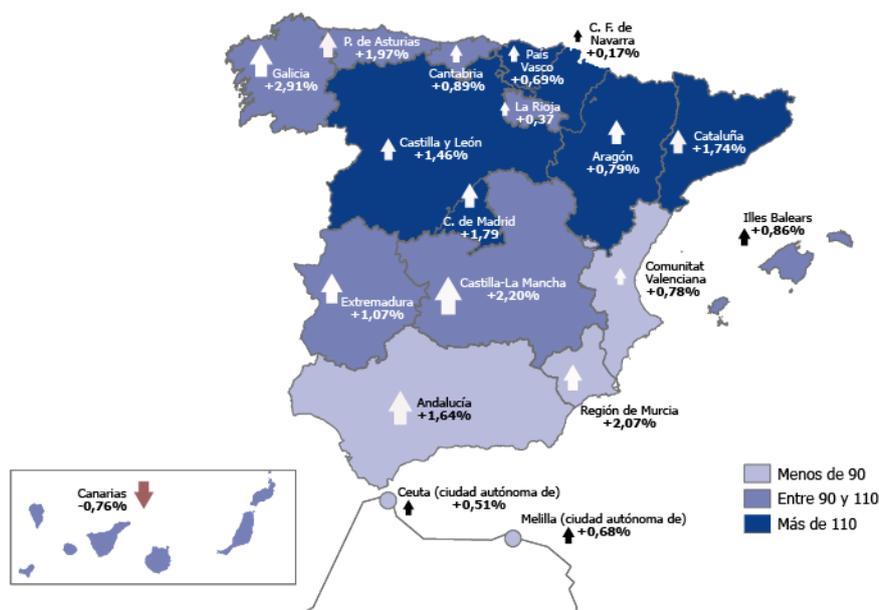
cuenta con menos capital productivo per cápita que en 2007 (se ha reducido un 0,76%).

Gráfico 3. Esfuerzo inversor (inversión/PIB). Comunidades autónomas. 2007-2011



Fuente: Fundación BBVA-Ivie

Mapa 1. Dotaciones de capital productivo per cápita. Comunidades autónomas. 2011 y variación 2007-2011. España=100 y tasa de variación (porcentaje)



Fuente: Fundación BBVA-Ivie

Todos los datos accesibles en:

http://www.fbbva.es/TLFU/microsites/stock09/fbbva_stock08_index.html

Fundación BBVA

Si desea más información, puede ponerse en contacto con el Departamento de Comunicación de la Fundación BBVA (91 374 52 10/ 81 73; 91 537 37 69 o comunicacion@fbbva.es) o consultar en la web

www.fbbva.es