Fundación BBVA

Ivie

Nota de prensa
13 de marzo de 2023

Nueva actualización de la base de datos de *stock* de capital

La inversión en TIC y activos productivos gana terreno en 2022 imitando el patrón europeo e iguala el peso de la inversión inmobiliaria

- **En 2022 los activos inmobiliarios han reducido sustancialmente su peso en la inversión,** desde el 68% que alcanzaron en 2007 hasta suponer la mitad de las inversiones
- **Por el contrario, España ha aumentado el peso en las inversiones de los activos no inmobiliarios** (maquinaria, equipos, TIC, I+D) desde el 32% en 2007 hasta el 50%
- **El peso de la inversión en TIC, I+D y otros activos inmateriales casi se ha duplicado** desde la Gran Recesión, pasando del 12% al 21%
- **La inversión bruta en España crece, en términos reales, un 5% en 2022,** hasta los 260.191 millones de euros corrientes, siguiendo la senda de recuperación iniciada en 2021, tras la caída del -9,7% sufrida en 2020. Aun así, todavía no se ha alcanzado el nivel previo a la pandemia.
- **La inversión pública** aumenta en 2022 un 5,5% y la privada, que representa el 91% del total, crece un 4,9%
- **Pese a su mejora, la inversión pública sigue siendo baja en comparación con las cifras anteriores a la Gran Recesión**, pero por primera vez desde 2012 la inversión neta alcanza valores positivos y permite aumentar ligeramente las dotaciones de infraestructuras
- **La base de datos** actualizada sobre el *stock* y los servicios del capital en España incluye datos nacionales hasta 2022 y regionales hasta 2021

España ha mantenido durante mucho tiempo un patrón de inversión alejado del de los países occidentales desarrollados. Mientras la economía española invertía mucho en activos inmobiliarios, el resto de economías de referencia, como EE. UU., Francia, Reino Unido o Alemania realizaban procesos de inversión menos intensos pero más productivos, centrados en la maquinaria, los activos TIC y la I+D, según las cifras publicadas por Eurostat y el Bureau of Economic Analysis (BEA). Sin embargo, esa tendencia ha ido variando claramente desde 2007

y en 2022 el peso de los activos inmobiliarios supone la mitad de la inversión total de España, mientras que en los últimos años del boom inmobiliario, entre 2004 y 2007, llegaron a alcanzar un 68%. La otra cara de la moneda de ese relevante cambio en la composición de la inversión es la mayor importancia de los activos más productivos, que han pasado de representar el 32% en 2007 a completar la otra mitad del total de la inversión en 2022. Dentro de ellos destaca el crecimiento de los activos TIC, en especial el software, la I+D y otros activos inmateriales, que juntos ya representan en el último año más del 20% de la inversión. Esta nueva tendencia supone una oportunidad de crecimiento para la economía española, ya que la mayor inversión en activos intensivos en conocimiento está relacionada con la obtención de un mayor PIB per cápita.

Este cambio de tendencia es uno de los principales mensajes del informe *El stock de capital en España y sus comunidades autónomas. Análisis de los cambios en la composición de la inversión y las dotaciones de capital entre 1995 y 2022*, que ha elaborado el Ivie en colaboración con la Fundación BBVA, y que se acaba de publicar. El estudio, dirigido por los investigadores del Ivie Francisco Pérez, Matilde Mas y Juan Fernández de Guevara, en colaboración con los economistas Eva Benages y Juan Carlos Robledo, analiza un año más la trayectoria de la inversión y las dotaciones de capital público y privado en España y sus territorios desde 1995, ofreciendo en esta ocasión actualizaciones importantes: estimaciones hasta 2022 para España y hasta 2021 para la información regional. La publicación acompaña a la actualización de la base de datos *El stock y los servicios de capital en España y su distribución territorial y sectorial*, que se ofrece de forma abierta y gratuita a los usuarios interesados.

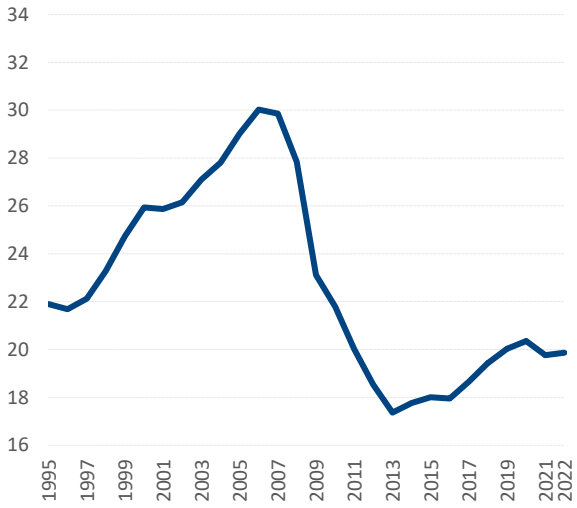
La inversión bruta en España registró un crecimiento real del 5% en 2022, hasta alcanzar los 260.191 millones de euros corrientes, siguiendo la senda de recuperación de 2021 tras la fuerte caída del -9,7% experimentada en 2020. En euros corrientes la inversión en 2022 ya supera sus niveles precrisis pero en euros constantes (tras considerar los cambios en los niveles de precios de los activos) todavía no los alcanza. La inversión pública, que representa el 9% del total, registró en el último año un alza real del 5,5%, mientras la inversión privada, que representa el 91% de la inversión total, crecía un 4,9%. El esfuerzo inversor (la inversión total como porcentaje del producto interior bruto [PIB]) se mantuvo en el 20% el año pasado, un porcentaje similar al de 2021 y muy alejado del máximo del 30% alcanzado en 2006.

Evolución de la inversión bruta y el esfuerzo inversor. España (1995-2022)

a) Inversión nominal y real (millones de euros corrientes y millones de euros de 2015)



b) Esfuerzo inversor bruto nominal (Inversión/PIB) (porcentaje)



Fuente: Fundación BBVA-Ivie (2023) e INE

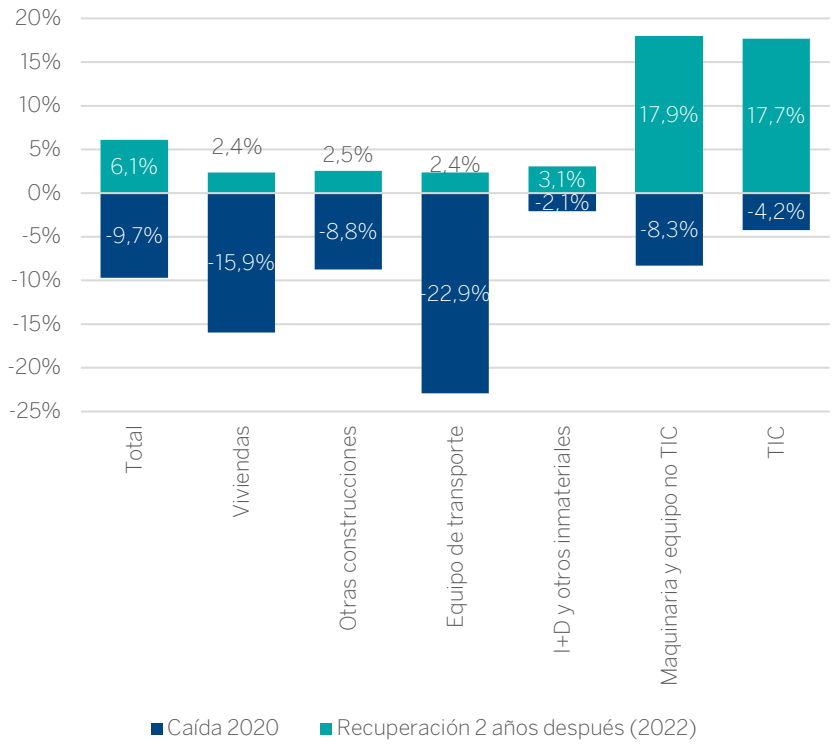
El aumento de la inversión pública en 2022 permite al menos cubrir en este ejercicio la depreciación del capital, y aumentar ligeramente las dotaciones de infraestructuras públicas en un 0,2%. Se trata de un punto de inflexión tras muchos años de no invertirse lo necesario para compensar el consumo de capital fijo y, en consecuencia, no asegurar el mantenimiento de las infraestructuras y equipamientos públicos ya existentes. Al no garantizarse ese mínimo desde 2012, cuando comenzó el ajuste del gasto público, durante todo un decenio se han producido reducciones en el *stock* de capital público, pues la inversión pública neta (la que permite aumentar las dotaciones) se mantenía en valores negativos.

Cambio de tendencia hacia activos más productivos

En la composición de la inversión por activos, se aprecia un cambio de tendencia muy importante. España ha dejado de ser una anomalía entre los países desarrollados en dos sentidos: ha reducido significativamente su elevado esfuerzo inversor previo en activos inmobiliarios y ha intensificado sus inversiones en activos con mayor contenido tecnológico y en conocimiento, como la maquinaria, las TIC, la I+D y otros activos inmateriales. La crisis de la COVID-19 ha acelerado este

segundo proceso de cambio, ya que la recuperación de la inversión tras la fuerte caída de 2020 ha sido especialmente rápida en estos activos, superándose sobradamente los niveles prepandemia. En maquinaria y equipo, el crecimiento en los dos últimos años ha sido del 17,9% y en los activos TIC, del 17,7%.

Caída en 2020 y recuperación de la inversión hasta 2022 por tipos de activos (porcentaje)

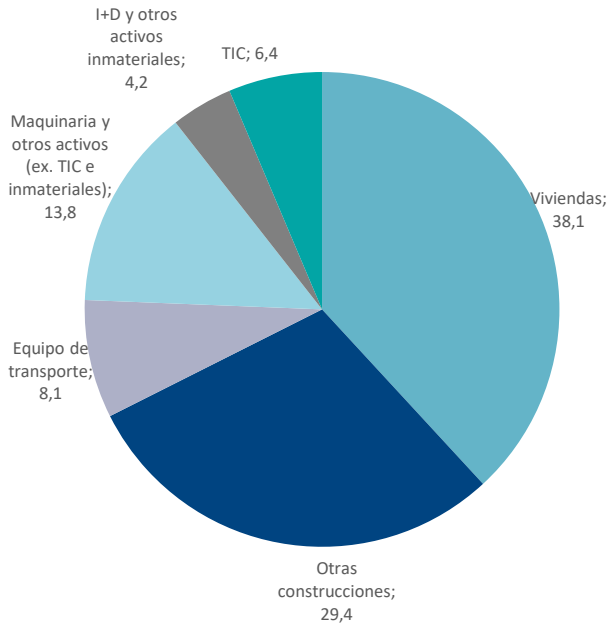


Fuente: Fundación BBVA-Ivie (2023).

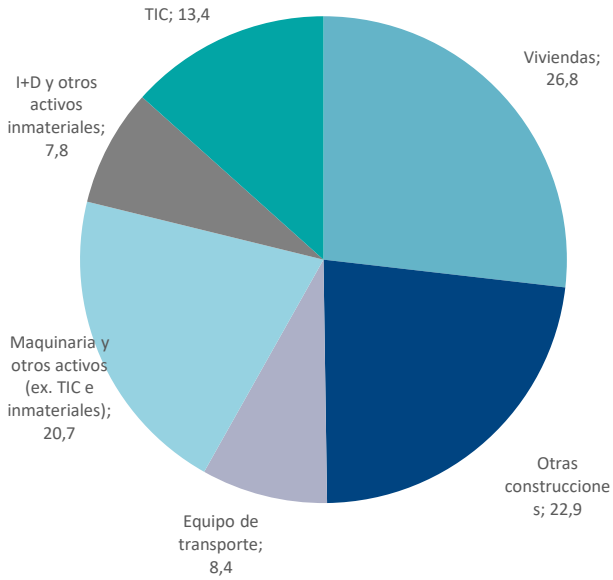
Si se comparan los datos de 2007 con los de 2022, se observa la importante reducción del peso de los activos inmobiliarios (viviendas y otras construcciones) que ha tenido lugar. Los activos inmobiliarios pasan de concentrar el 68% de la inversión a representar un peso próximo al 50% en 2022. En paralelo, en este periodo se ha reforzado el peso de la maquinaria, los equipos TIC y no TIC y la inversión en I+D y en activos inmateriales. Todas estas inversiones, más intensivas en conocimiento y tecnología, crecen con fuerza y en conjunto ya suponen la otra mitad de la inversión total. Dentro de este grupo, el avance más lento es el de los equipos de transporte, unas inversiones que se han visto más afectadas por las restricciones para la movilidad que supuso la crisis del COVID-19 y por la transición energética, cuyos efectos todavía perduran.

Inversión bruta nominal por tipos de activos. España (porcentaje)

a) Estructura 2007



b) Estructura 2022

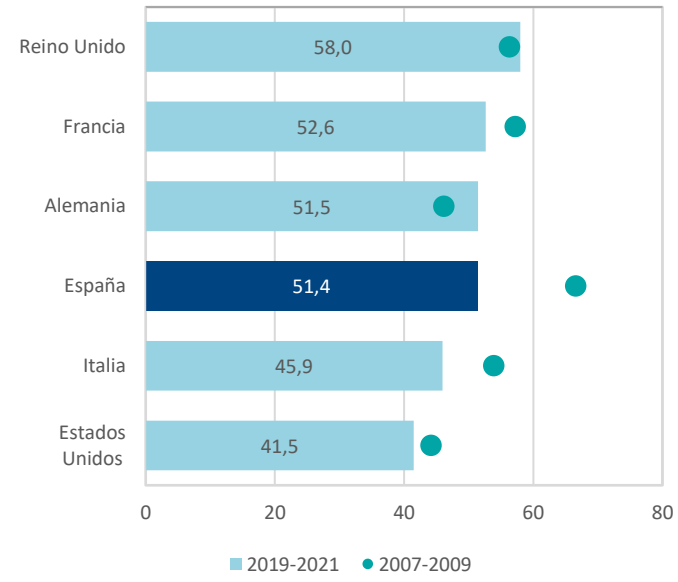


Fuente: Fundación BBVA-Ivie (2023).

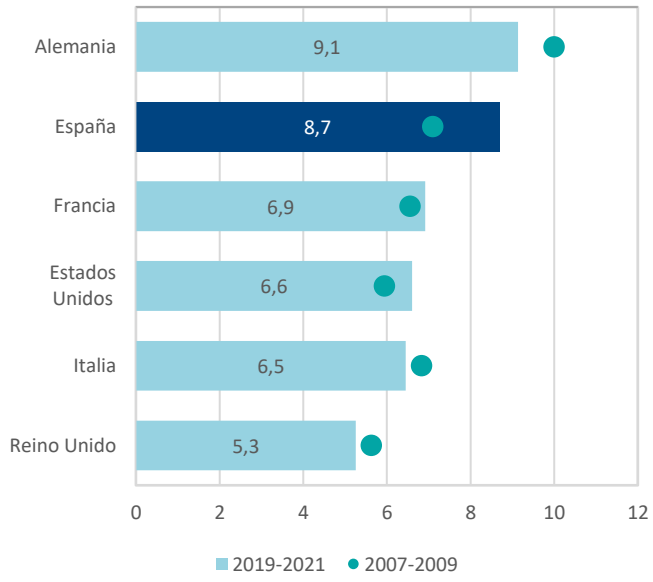
En el contexto internacional, comparable con datos de 2021, España no ocupa posiciones de cabeza en esfuerzo inversor en los activos más productivos (TIC, I+D+i, y otros activos inmateriales) —en los que destaca Estados Unidos—, pero ha reducido distancias con los países desarrollados y se aproxima a los comportamientos de los países europeos grandes. El peso de estas inversiones casi se ha duplicado desde el inicio de la Gran Recesión, al pasar del 12% al 21%, lo que sitúa a nuestra economía cerca de las de Italia o Alemania.

Peso de los activos en la inversión total. Comparación internacional (promedio 2007-2009 y 2019-2021) (porcentaje)

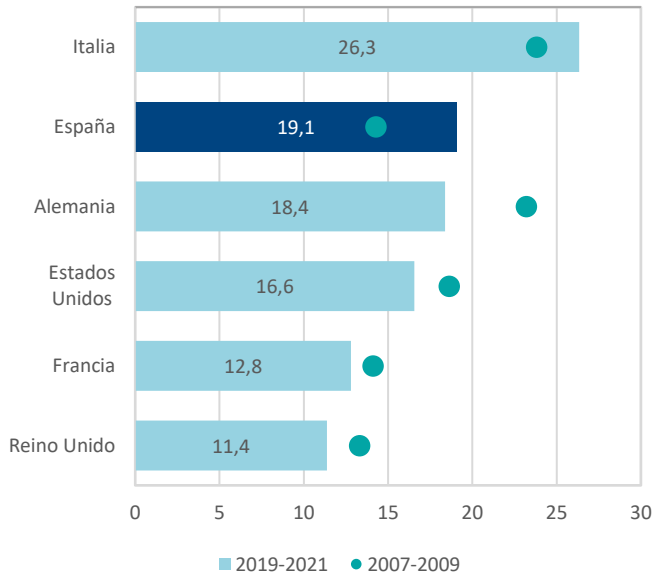
a) Activos inmobiliarios



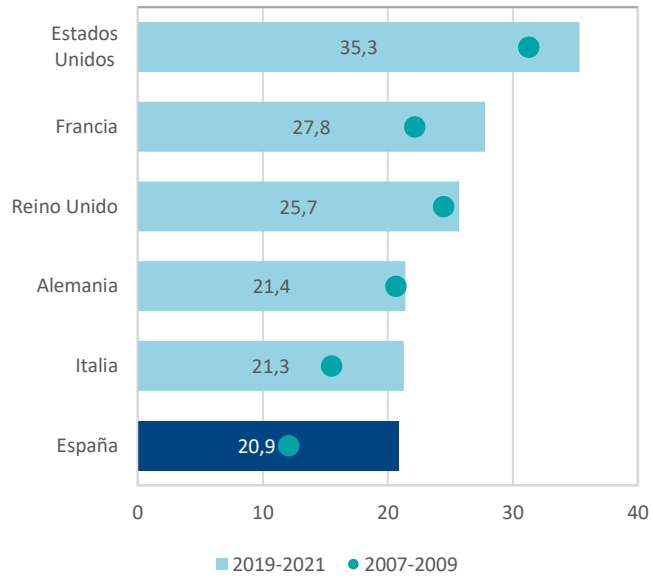
b) Equipo de transporte



c) Maquinaria y equipo sin TIC



d) TIC, I+D y otros activos inmateriales



Nota: Los países están ordenados según 2019-2021.
Fuente: BEA (2022), Eurostat (2022), Fundación BBVA-Ivie (2023) y elaboración propia.

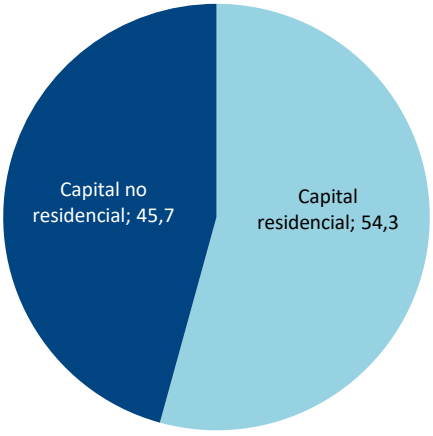
13 de marzo de 2023

Evolución de las dotaciones de capital

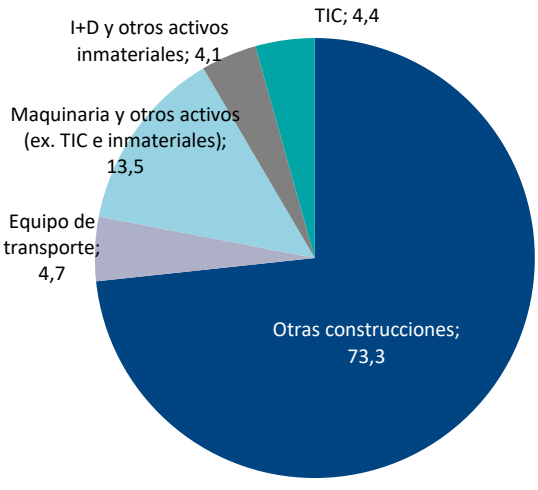
Pese a la aproximación del patrón de inversión español al de las economías europeas avanzadas, los cambios en la estructura del stock y la productividad del capital acumulado avanzan lentamente. La enorme inversión inmobiliaria acumulada antes de la crisis financiera ha desembocado en un stock de capital en viviendas y otras construcciones solo parcialmente rentabilizado, que sigue presente. Al tener vidas medias muy largas, los activos inmobiliarios mantienen gran parte de su peso en el stock acumulado, lastrando la productividad de la economía desde hace más de una década debido a la existencia de capacidad subutilizada. En 2022, la vivienda -el capital residencial- sigue representando el 54% del stock del capital total acumulado, y los activos de otras construcciones representan el 73% del capital no residencial. Aunque la estructura de las inversiones ha cambiado y los activos de maquinaria, equipos TIC e inmateriales han ganado peso, la depreciación de estos últimos activos es mucho más rápida y eso frena su avance en el stock.

Stock de capital neto acumulado. España. 2022 (porcentaje)

a) Capital total 2022: 5 billones de euros



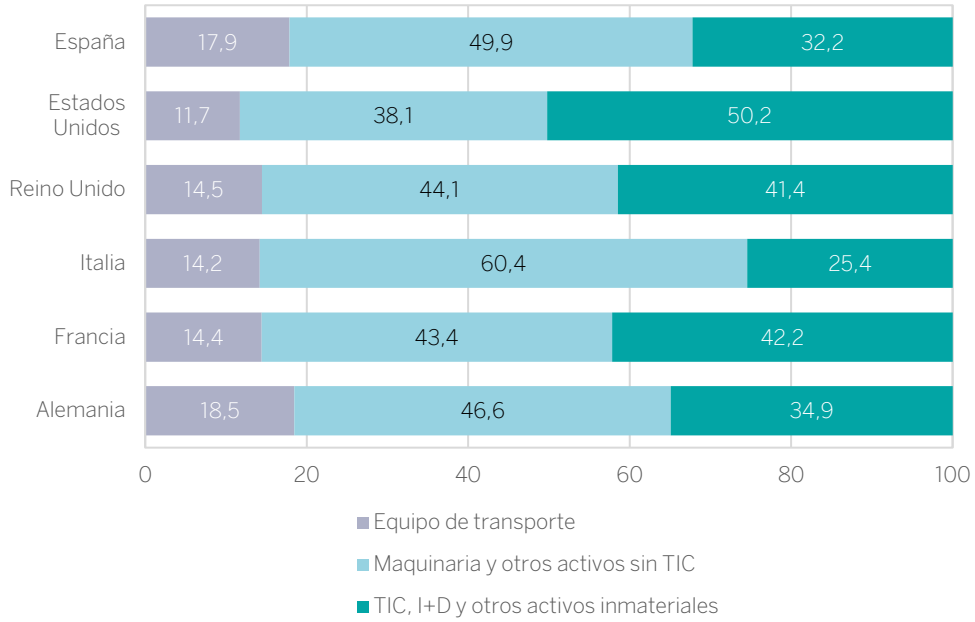
b) Capital no residencial 2022: 2,3 billones de euros



Fuente: Fundación BBVA-Ivie (2023).

La lenta variación en la composición del capital se refleja en el peso que siguen teniendo los activos inmobiliarios en el capital neto español en comparación con otras economías occidentales desarrolladas. Mientras en el stock de capital español los activos inmobiliarios (residencial y no residencial) pesaban un 88% en 2021, en Estados Unidos y Reino Unido suponían el 80%. En sentido opuesto, dentro de los activos no inmobiliarios España está muy por detrás de otras economías en el peso en el stock de los activos más productivos: los activos TIC, I+D y otros inmateriales representan el 32,2% del total, frente al 50,2% de EE. UU., el 42,2% de Francia y el 41,4% de Reino Unido. También se encuentra por detrás de Alemania (34,9%) y solo supera a Italia entre las grandes economías seleccionadas.

Composición del capital neto no inmobiliario por grupos de activos. Comparación internacional. 2021 (porcentaje)



Fuente: BEA (2022), Eurostat (2022), Fundación BBVA-Ivie (2023) y elaboración propia.

Los autores destacan en sus conclusiones que los cambios acumulados en la estructura de las inversiones desde la Gran Recesión son muy relevantes en dos sentidos: representan una apuesta mucho más definida de la economía española por los activos no inmobiliarios, más productivos, y suponen un acercamiento al patrón inversor de los países occidentales más desarrollados, en particular a los europeos. Pese a ese cambio de dirección, como la composición del stock de

capital cambia lentamente la herencia del boom inmobiliario sigue lastrando la productividad española. Los autores aconsejan tener presente al interpretar la evolución de esa variable que la eficiencia de la economía depende tanto del aprovechamiento del trabajo y el capital humano como de una gestión de las inversiones que evite costes que representa un bajo aprovechamiento a largo plazo del capital por exceso de capacidad.

Puede acceder al informe *El stock de capital en España y sus comunidades autónomas. Análisis de los cambios en la composición de la inversión y las dotaciones de capital entre 1995 y 2022* **en este enlace.**

Puede acceder a la base de datos *El stock y los servicios del capital en España y su distribución territorial y sectorial* **en este enlace.**

CONTACTO:
Departamento de Comunicación y Relaciones Institucionales
Tel. 91 374 52 10 / 91 374 81 73 / 91 537 37 69
comunicacion@fbbva.es

Para información adicional sobre la Fundación BBVA, puede visitar:
https://www.fbbva.es/

Ivie – Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas
Yolanda Jover: Tel. 963 19 00 50 – ext. 245 / 608748335 / prensa@ivie.es