

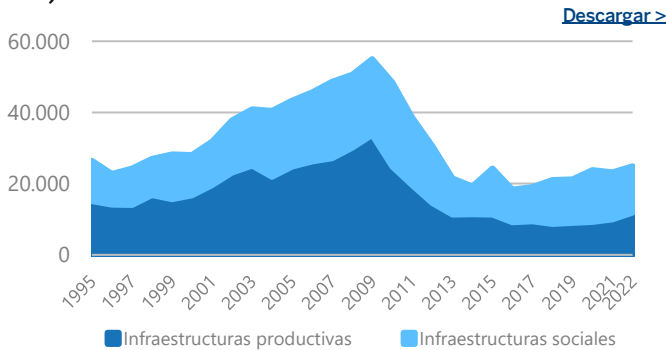
STOCK DE CAPITAL

La inversión pública sigue en 2022 un 55% por debajo del máximo de 2009 pese al impulso de los fondos NGEU

El esfuerzo inversor público (peso de la inversión pública sobre el PIB) de España cayó a la mitad tras la llegada de la Gran Recesión y se mantiene en niveles bajos pese al reciente impulso de los fondos europeos NGEU. Si en el periodo 1995-2007 la media fue del 3,8%, en 2022 ha sido del 2,1%. Tras el intenso proceso inversor de la primera década del siglo, se produce un desplome a partir de 2011 por los ajustes llevados a cabo para reducir el déficit público, que no se observa en otras economías, con una inversión pública que evoluciona de manera más regular. Esta caída ha modificado la posición respecto a la media europea, que ha pasado de estar por encima a colocarse un punto por debajo en esfuerzo inversor público y alejarse más de dos puntos de países como Suecia o Finlandia. En 2022, la inversión pública (en términos reales) sigue un 55% por debajo del máximo alcanzado en 2009. Esta fuerte caída de la inversión pública ha mantenido hasta 2020 la inversión neta en valores negativos y ha reducido el stock de capital público de la economía española, tanto de infraestructuras públicas de transporte (viarias, ferroviarias, aeroportuarias, etc.) como de tipo social (educativas, sanitarias, culturales, administrativas, etc.). La consecuencia ha sido una menor contribución potencial de la inversión pública al crecimiento económico y a la mejora del bienestar. Dado que las reglas fiscales van a exigir ajustes en el gasto en un futuro próximo, es importante que contemplen cómo proteger la inversión pública mejor que en la última década.

La inversión pública es un componente esencial de la política de crecimiento económico a largo plazo y bienestar, por su potencial de ofrecer a ciudadanos y empresas los servicios de distintos tipos de infraestructuras públicas. En España, la inversión pública ha experimentado una evolución muy irregular a lo largo de las últimas décadas. Desde la entrada en la Unión Europea y hasta la llegada de la Gran Recesión, España experimentó un proceso inversor muy intenso, tanto público como privado. La inversión pública se duplicó en términos reales entre 1995 y 2008, coincidiendo con el ciclo alcista asociado al boom inmobiliario y a la llegada de importantes transferencias de capital de los fondos estructurales europeos.

Inversión pública. España, 1995-2022 (millones de euros de 2015)



Nota: La inversión pública incluye las inversiones en infraestructuras de uso público llevadas a cabo por otros agentes (ADIF, AENA, Puertos del Estado, etc.).

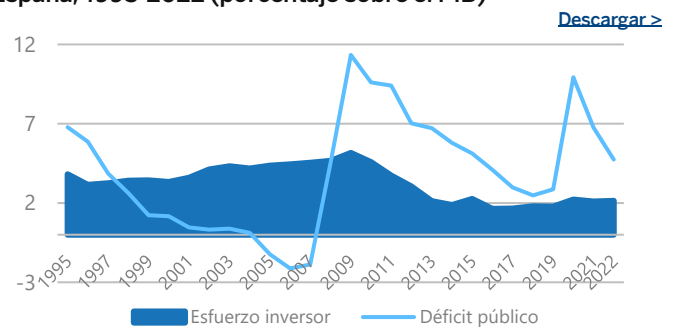
Fuente: Fundación BBVA-Ivie, INE y elaboración propia.

La respuesta inicial a la llegada de la Gran Recesión se basó en políticas fiscales expansivas que supusieron un aumento adicional de la inversión pública y un esfuerzo inversor público contracíclico. Pero la prolongación de la crisis, el aumento del déficit y los acusados problemas para financiarlo provocaron el desplome de las inversiones públicas a partir de 2010. Entre ese año y 2014 la inversión pública se redujo más de un 60%, acentuando la recesión de la economía en lugar de ejercer un papel estabilizador durante la misma. A partir de 2015 la inversión pública vuelve a crecer, pero se mantiene en niveles reales (sin tener en cuenta la evolución de los precios) muy inferiores a los de los años iniciales de la serie. En 2022 las inversiones públicas todavía se situaban un 6% por debajo de su

nivel en 1995 y eran un 55% inferiores en términos reales a las del máximo de 2009.

La caída de la inversión pública es especialmente notable en el caso de las infraestructuras productivas, principalmente de transporte (viarias, ferroviarias, aeroportuarias, etc.), mientras que las inversiones en infraestructuras sociales (educativas, sanitarias, culturales, de servicios sociales, administrativas, etc.) sufren un descenso más moderado y han concentrado la mayor parte de la recuperación de la inversión pública de los últimos años. En 2022 estas infraestructuras ya habían recuperado sus niveles de 1995 en términos reales, mientras las de transporte se situaban un 20% por debajo.

Esfuerzo inversor público (inversión/PIB) y déficit público. España, 1995-2022 (porcentaje sobre el PIB)



Nota: La inversión pública incluye las inversiones en infraestructuras de uso público llevadas a cabo por otros agentes (ADIF, AENA, Puertos del Estado, etc.). El déficit público es neto de ayudas a las instituciones financieras y se ha representado en el gráfico con el signo opuesto.

Fuente: Fundación BBVA-Ivie, IGAE, INE y elaboración propia.

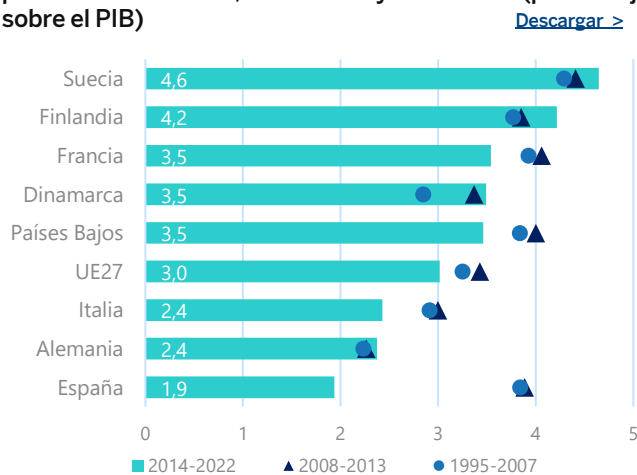
En términos de esfuerzo inversor (inversión pública/PIB), el perfil de la inversión pública es marcadamente procíclico, acentuando las fluctuaciones de la economía en lugar de amortiguarlas. En 1995 la inversión pública suponía un 3,8% del PIB, llegó a superar el 5% en 2009 y se desplomó posteriormente como consecuencia de los recortes del gasto público. En 2016 alcanzó su mínimo, 1,6%. En 2020 se observa un crecimiento que es debido principalmente a la caída del PIB que provocó la pandemia del COVID-19. Las inversiones asociadas al Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia de los últimos dos años no han conseguido mejoras sustanciales. En

2022 el esfuerzo inversor público (2,1%) continuaba muy alejado de los niveles de principio de siglo y de la media europea.

Si se compara la trayectoria de la inversión con la evolución del déficit, se observa cómo el aumento del esfuerzo inversor público hasta la Gran Recesión coincide con un periodo de reducción del déficit, llegando a alcanzar superávits entre 2005 y 2007. El desplome de la inversión pública posterior viene determinado por el crecimiento del déficit público que provocó la recesión (llegó a ser del 11% en 2009) y las medidas para hacerle frente. Desde ese momento, el control del déficit ha ido acompañado de una reducción de las inversiones públicas, siendo la aportación de estas muy relevante para ese control.

Este patrón no se observa en la mayoría de los países europeos, en los que la inversión no ha sufrido tantos altibajos. Aunque en los años previos a la Gran Recesión y durante la misma el esfuerzo inversor público español logró situarse en el 4%, por encima del de la media de la UE-27 y de países como Alemania, desde 2014 está en promedio casi un punto porcentual por debajo del esfuerzo inversor europeo. Países como Suecia o Finlandia doblan el esfuerzo inversor de España; Francia y Países Bajos han conseguido mantener un esfuerzo inversor público similar al del periodo precrisis, lo que les ha permitido preservar y mejorar sus infraestructuras y los servicios que estas prestan.

Esfuerzo inversor público. Comparación internacional, promedio 1995-2007, 2008-2013 y 2014-2022 (porcentaje sobre el PIB)



Fuente: Comisión Europea (AMECO), Fundación BBVA-Ivie, INE y elaboración propia.

Los ajustes de gasto que tuvieron que realizar los distintos niveles de gobierno -central, regional y local- para limitar los fuertes desequilibrios fiscales aparecidos a partir de 2008 son la causa principal del desplome de la formación bruta de capital público en España durante la Gran Recesión y los años posteriores. Estos ajustes se dirigieron con mucha más intensidad hacia la inversión porque no implicaban tensiones con los grupos sociales destinatarios de las pensiones, la educación o la sanidad. Sin embargo, que los ajustes de las finanzas públicas se dirijan a la inversión puede tener efectos negativos sobre el crecimiento a largo plazo de la economía y también sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas en el futuro, pues un menor crecimiento supone una menor capacidad de generar ingresos públicos. Esto es importante tenerlo en cuenta en la

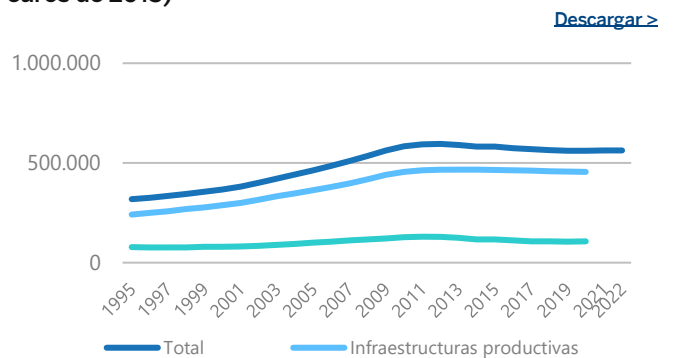
actualidad, en un contexto de déficit público elevado según los criterios de la Comisión Europea, en el que España se va a ver obligada a sanear las cuentas públicas. Si las inversiones públicas continúan siendo la variable de ajuste en un periodo en el que se necesita acumular activos tangibles e intangibles para impulsar las transformaciones estructurales, los efectos a largo plazo pueden ser negativos.

El comportamiento de la inversión pública ya ha tenido efectos importantes sobre el stock de capital público disponible para prestar servicios a las empresas y a los ciudadanos. Durante la última década no ha sido posible mantener el capital público acumulado, pues la depreciación de los capitales instalados ha absorbido la totalidad de la inversión bruta algunos años. En esos ejercicios la inversión no ha sido suficiente para mantener las infraestructuras existentes en buenas condiciones, con la consiguiente pérdida de capital público y envejecimiento del mismo que merman los servicios que este presta.

En 2022 la inversión en infraestructuras sociales ya había recuperado sus niveles de 1995 en términos reales, mientras que las productivas o de transporte se situaban todavía un 20% por debajo.

Entre 2012 y 2022 el capital público ha caído un 5,4%, existiendo diferencias importantes entre infraestructuras públicas. La mayor caída se ha producido en las de tipo social (-15,9%), que se deprecian más rápidamente, y ha sido menor en las de transporte (-2,6%), que se deprecian menos por tener una vida útil más larga.

Stock de capital público. España, 1995-2022 (millones de euros de 2015)



Fuente: Fundación BBVA-Ivie, INE y elaboración propia.

El ajuste de la inversión pública ha sido muy importante para la contención del déficit público español, pero tiene consecuencias negativas para el crecimiento económico del país si se prolonga. En este sentido, es necesario que el Gobierno español y la Comisión Europea diseñen estrategias de reequilibrio fiscal que protejan las inversiones públicas que son productivas, porque su potencial de contribuir al crecimiento debería permitir generar ingresos públicos que las financien. No obstaculizar el aprovechamiento de ese potencial requiere reglas fiscales adecuadas, pero también evaluación ex ante y ex post de las políticas de inversión pública, tanto las orientadas a financiar infraestructuras como otros activos productivos, como el capital humano. Sin todos esos criterios será menos probable compatibilizar las reglas fiscales con los objetivos de inversión del Plan de Recuperación para Europa.



Para ampliar esta información puede consultarse la publicación: *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.* (Fundación BBVA, 2023).