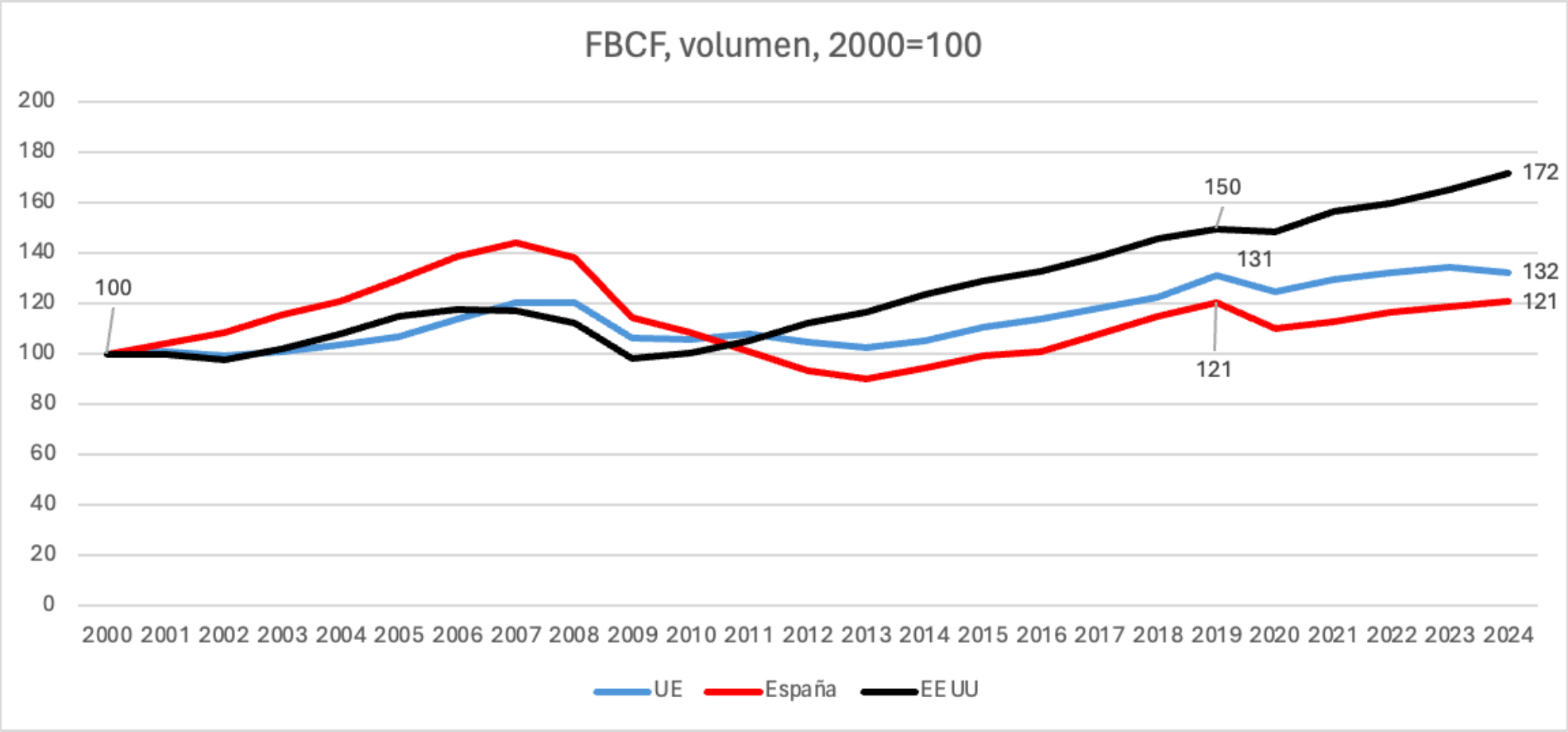
La inversión: brechas, causas y esquema del proyecto de trabajo para el Consejo de Productividad

Raymond Torres, Consejo de Productividad, 20 de marzo de 2025

Tras la burbuja de crédito, la inversión ha tenido un comportamiento débil, incluso durante el actual periodo expansivo



Fuente: Eurostat y BEA.

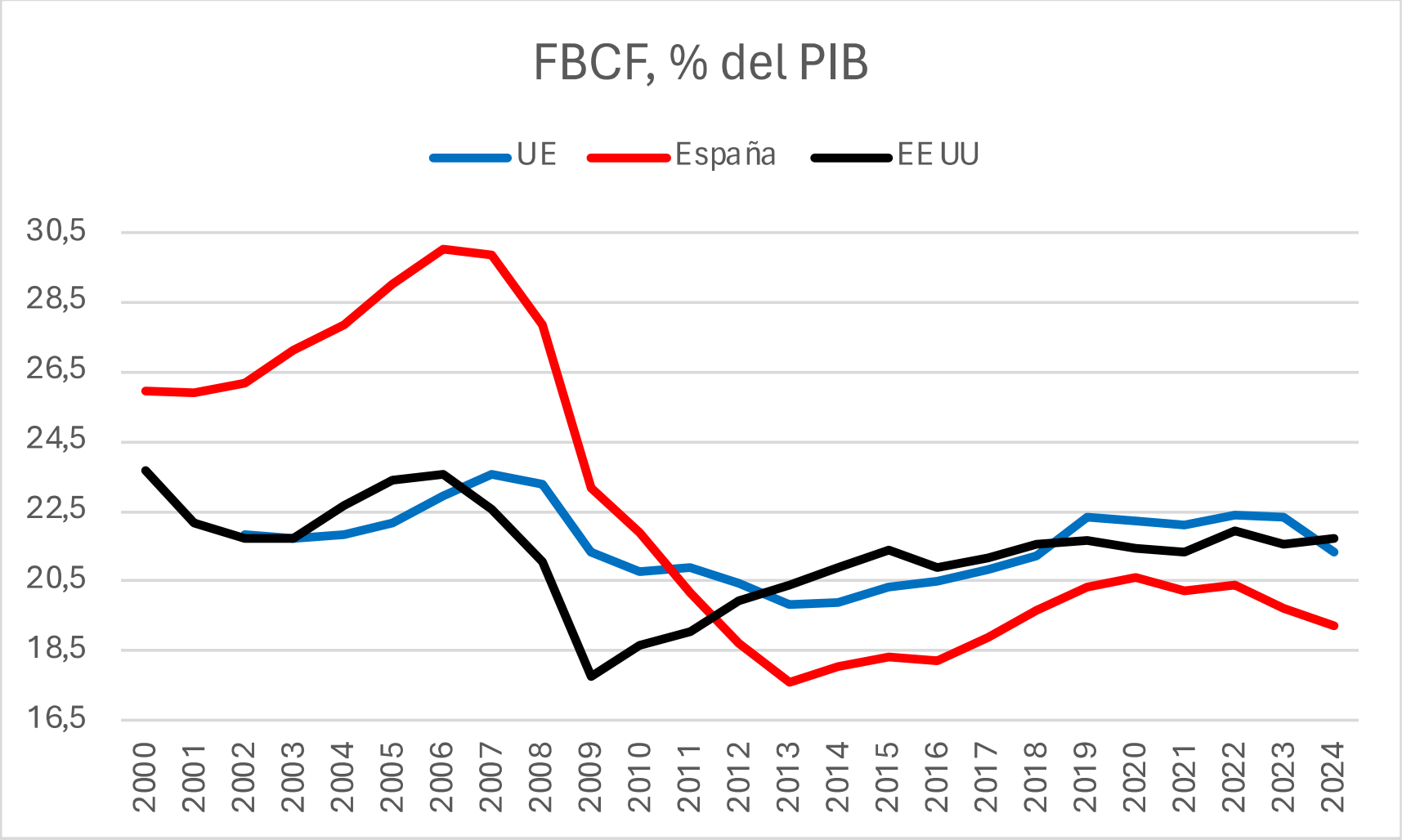
Tras la burbuja de crédito, la inversión ha tenido un comportamiento débil, incluso durante el actual periodo expansivo

FBCF, volumen, 2000=100

						Crecimiento
	2000	2007	2015	2019	2024	*2019-2024*
UE	100	120	110	131	132	*1,0*
Alemania	100	101	109	123	115	*-6,4*
España	**100**	**144**	**99**	**121**	**121**	***0,2***
Francia	100	122	115	132	136	*2,6*
Italia	100	113	81	91	122	*34,0*
Suecia	100	133	147	163	174	*6,7*
EE UU	100	117	129	150	172	*14,7*

Fuente: Estimaciones a partir de Eurostat y BEA.

El esfuerzo de inversión (FBCF en % del PIB) se sitúa 1,8 puntos por debajo de la UE y 2,3 de EE UU



Fuente: Eurostat y BEA.

El esfuerzo de inversión (FBCF en % del PIB) se sitúa 1,8 puntos por debajo de la UE, 2,3 de EE UU y 5 de Suecia

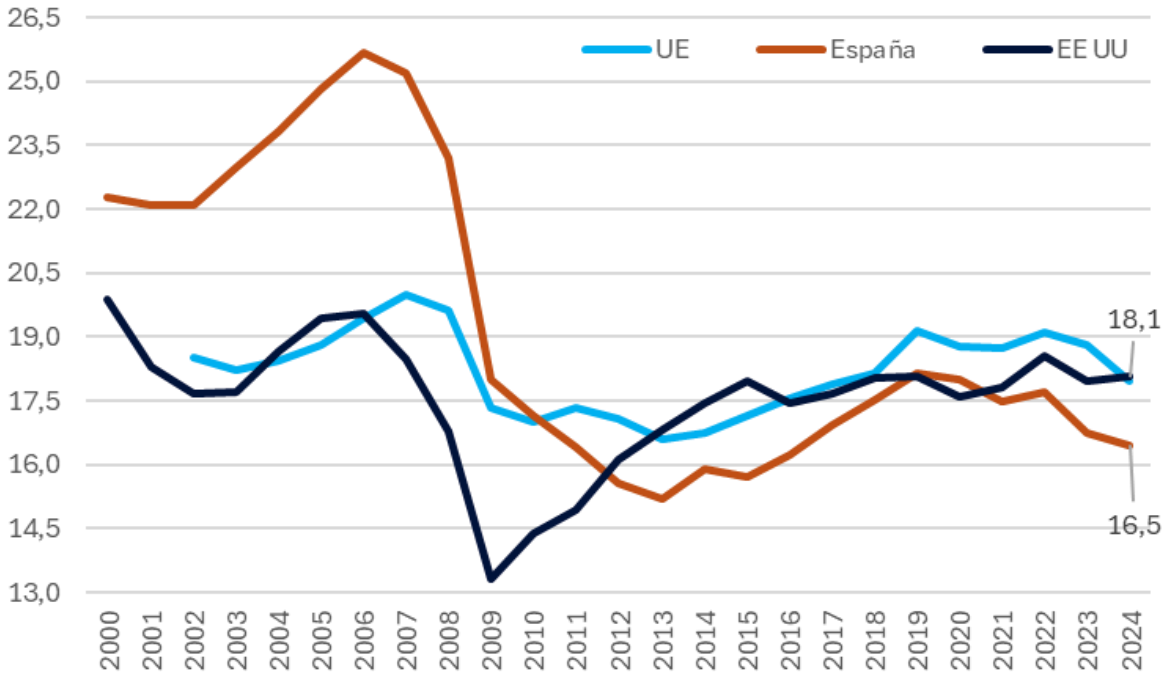
Inversión total (FBCF), % del PIB

	2015	2019	2024
España	18,3	20,3	19,4
Alemania	19,8	21,2	20,9
Francia	20,6	22,4	22,3
Italia	17,1	18,1	22,0
Suecia	23,2	23,8	24,4
UE	20,0	22,0	21,2
EE UU	21,4	21,7	21,7

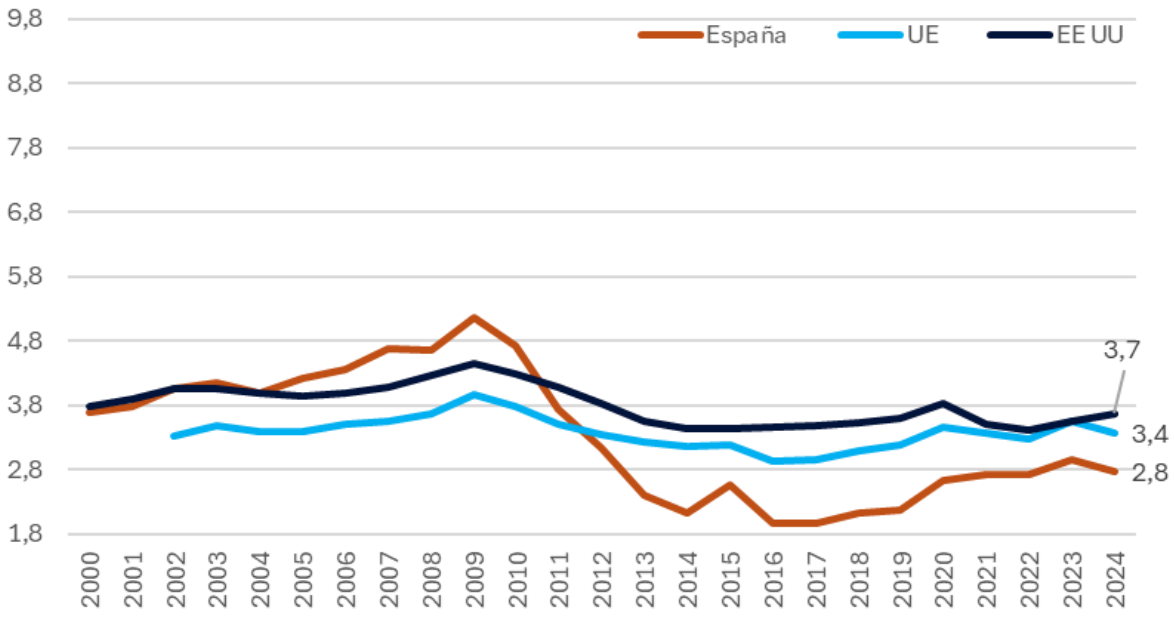
Fuente: Eurostat y BEA.

Tres características de la brecha de inversión: 1) se ensancha en el sector privado y se reduce en el público, pero prevalece en ambos sectores

FBCF privada, en % del PIB



FBCF pública, en % del PIB



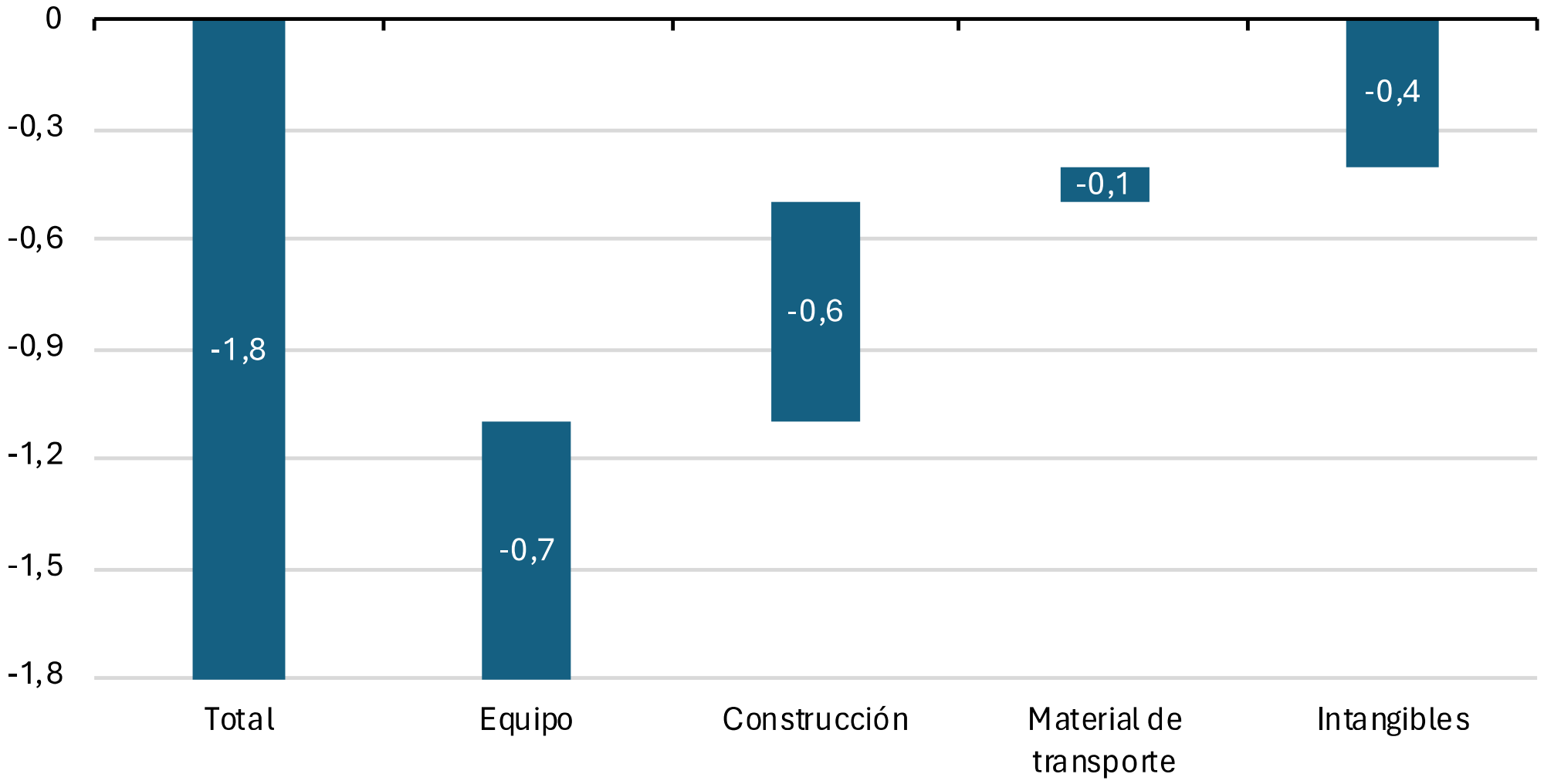
Fuente: Estimaciones a partir de Eurostat y BEA.

2) Los principales componentes que contribuyen a la brecha de inversión son los bienes de equipo y los intangibles (no la construcción ni el material de transporte)

	Componentes de la inversión			
	Construcción	Equipo y transporte	Intangible	Total
UE	51	29	19	100
Alemania	52	30	19	100
España	53	29	18	100
Francia	54	22	24	100
Italia	54	33	14	100
Suecia	42	31	28	100
EE UU	40	28	32	100

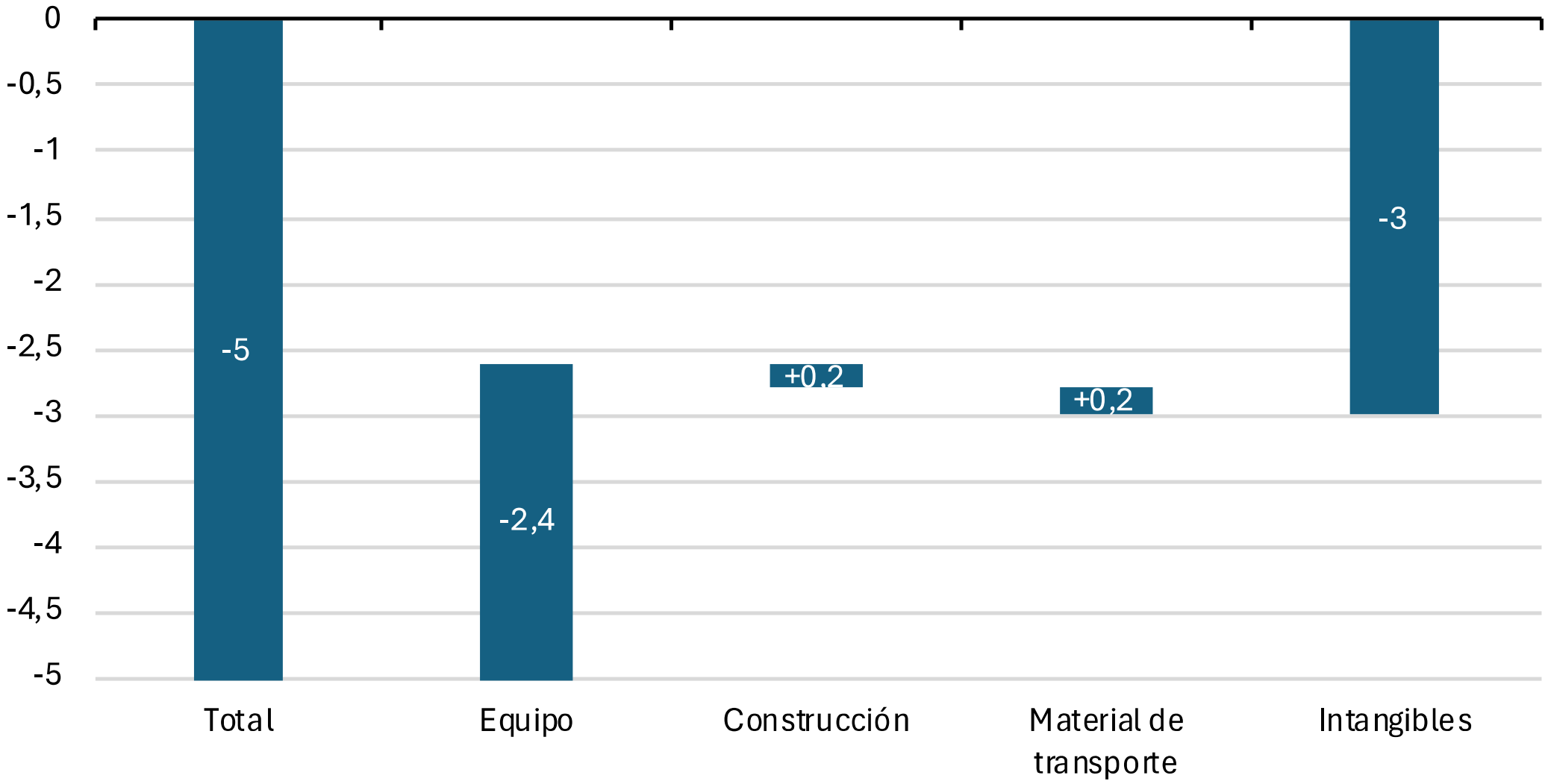
Fuente: Estimaciones a partir de Eurostat y BEA.

Brecha de inversión entre España y UE



Fuente: Estimaciones a partir de Eurostat y BEA.

Brecha de inversión entre España y Suecia



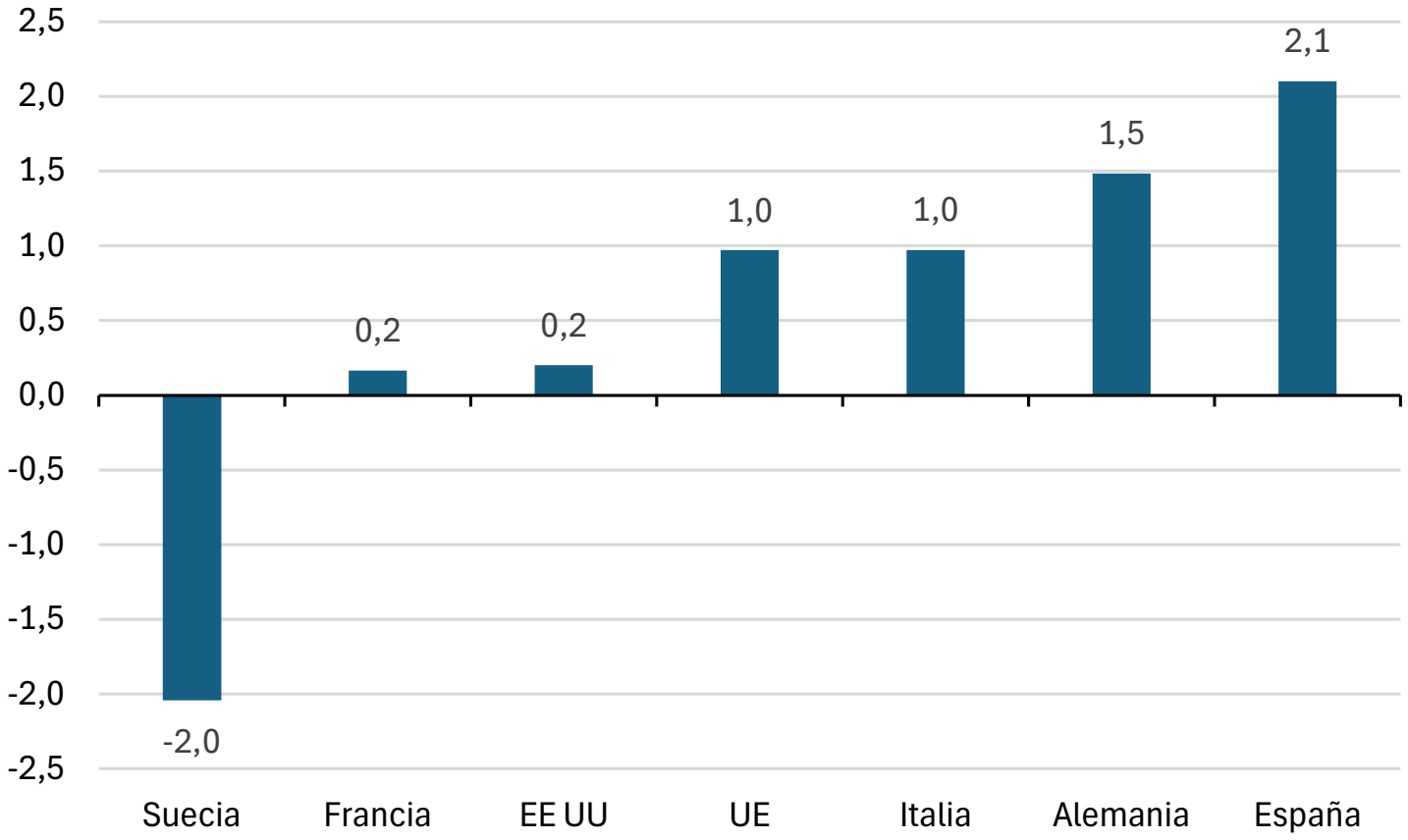
Fuente: Estimaciones a partir de Eurostat y BEA.

3) Las empresas españolas no invierten toda la renta disponible (o beneficios después de impuestos y pago de intereses/dividendos): les queda una importante capacidad de financiación (o ahorro financiero)

Capacidad de financiación, % del PIB

	2015-19	2020-21	2022-24
UE	0,5	1,6	1,4
Alemania	1,2	2,3	1,6
España	3,0	0,4	1,5
Francia	0,1	0,6	0,3
Italia	-0,1	1,7	3,1
Suecia	-2,9	0,2	-1,6
EE UU	0,0	1,0	0,1

Capacidad de financiación, media 2015-2024, en % del PIB



Fuente: Estimaciones a partir de Eurostat y BEA.

Causas posibles de la brecha de inversión: 1) ¿el ciclo financiero? relevante tras una crisis de deuda como en España (soporte analítico, Borio (BIS), Koo (Nomura), etc.)

La capacidad de financiación de las empresas sirve en parte para acumular liquidez, y en parte para reducir deuda

Ahorro financiero y variación de activos y pasivos de las sociedades no financieras españolas, en m.m. de euros

	Ahorro financiero	Efectivo y depósitos	Otros activos netos	Deuda
	A = B + C - D	B	C	D
2015-19	171	65	46	-61
2020-21	-4	65	25	95
2022-24	59	7	25	-26

Fuente: Estimaciones a partir de Banco de España, cuentas financieras.

El desendeudamiento de las empresas ha sido más pronunciado que en otros grandes países europeos

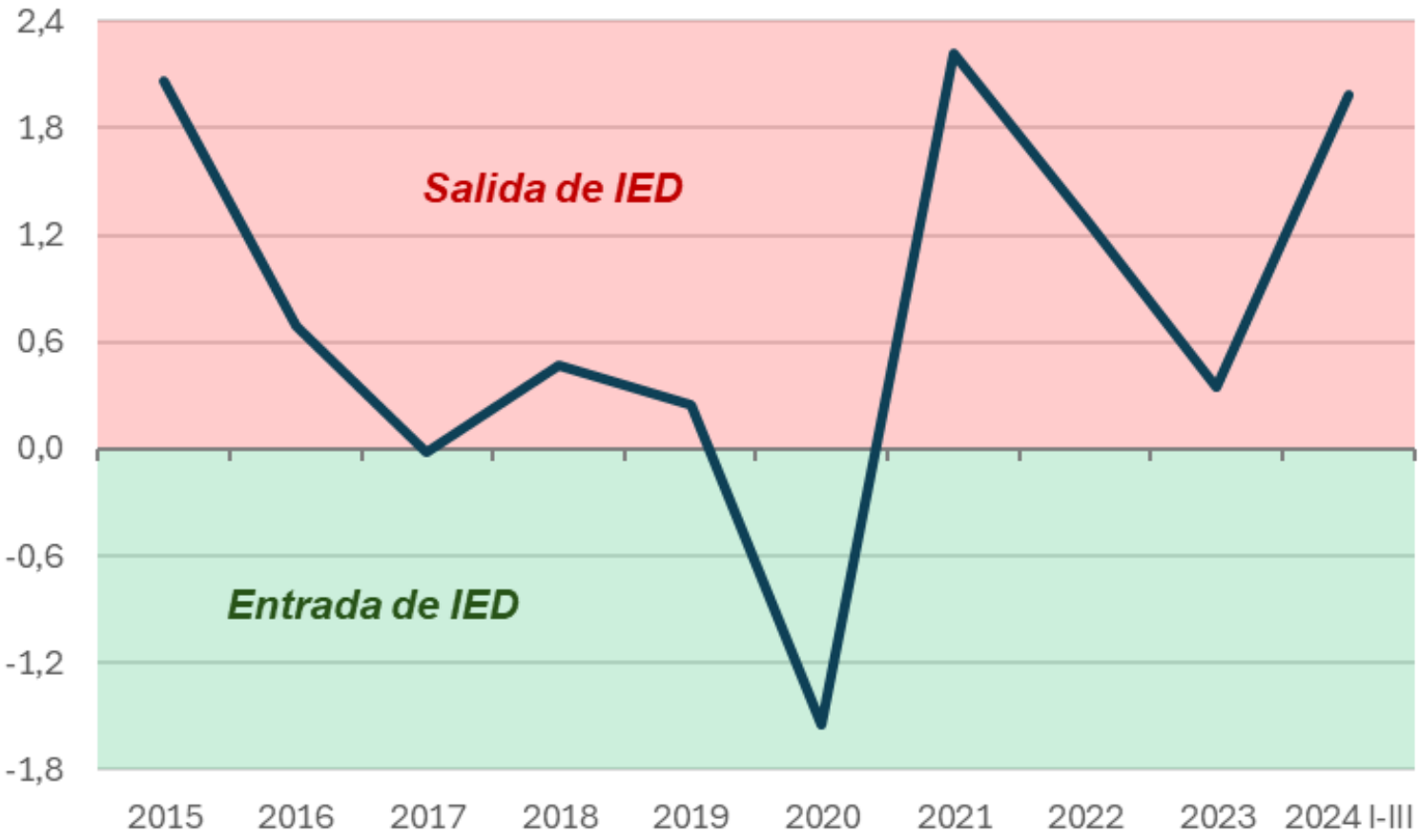
	Deuda de las sociedades no financieras, % del PIB				Diferencia 2015-24
	2015	2019	2023	2024	
España	89,3	75,6	65,9	64,8	-24,5
Alemania	52,1	57,9	59,6	60,2	8,1
Francia	85,2	91,1	91,9	89,9	4,7
Italia	72,7	63,6	58,1	56,0	-16,7
Suecia	109,7	110,6	115,7	114,4	4,7
UE	82,9	79,0	73,5	--	
EE UU	73,2	77,1	74,4	73,6	0,4

Fuente: Estimaciones a partir de Eurostat y BEA.

2) ¿Un problema macroeconómico, de incertidumbre política o regulatoria? (European Commission, the cost of uncertainty)

La salida de inversión directa extranjera desde la UE hacia otros destinos se ha disparado. Este, sin embargo, no es el caso de España

Saldo neto de inversión directa extranjera de la UE, en % del PIB

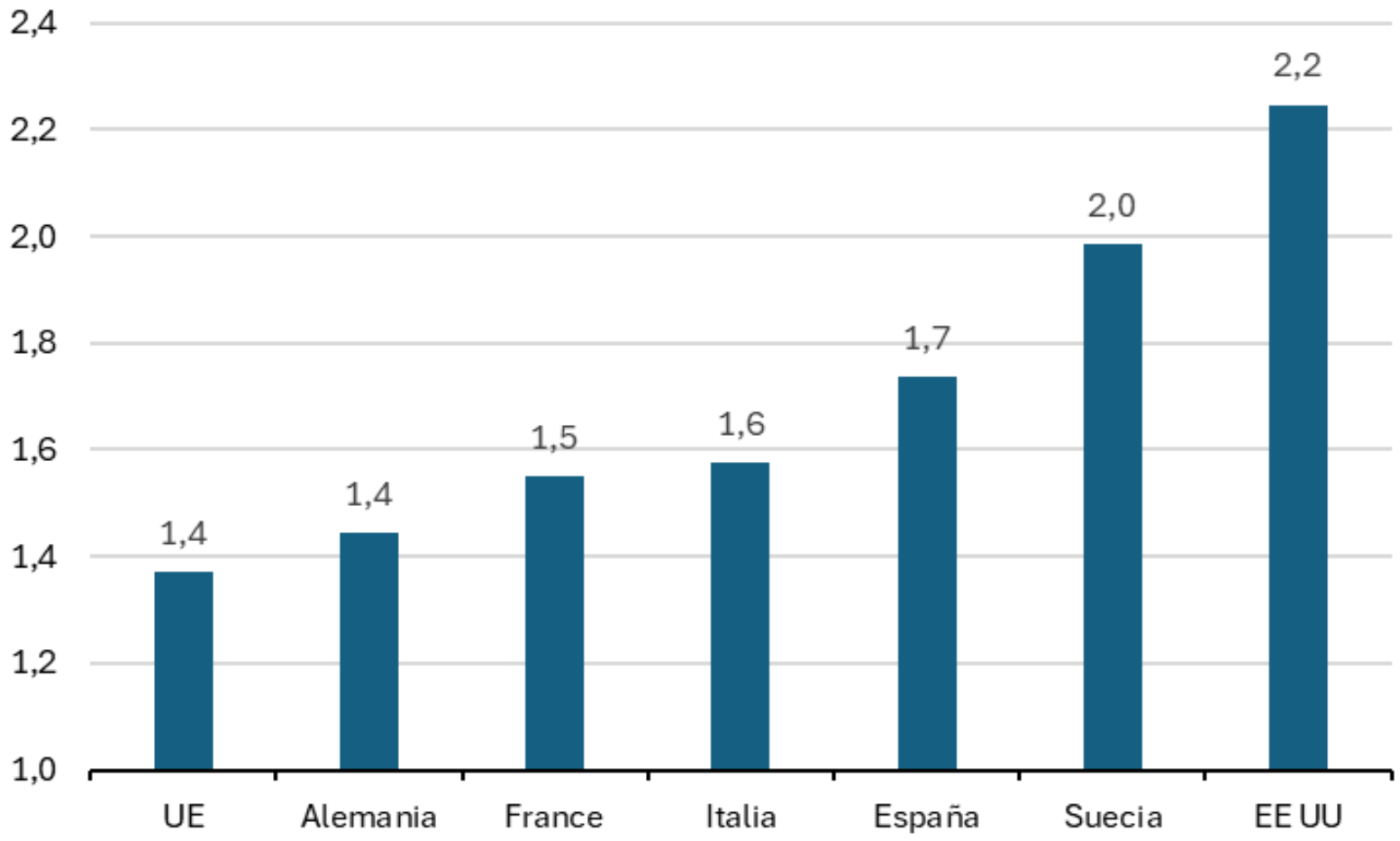


Fuente:
Estimaciones a partir de Eurostat.

3) ¿Problema de financiación, o mala asignación? (BCE Ocasional Paper 369, Enrique Moral, etc)

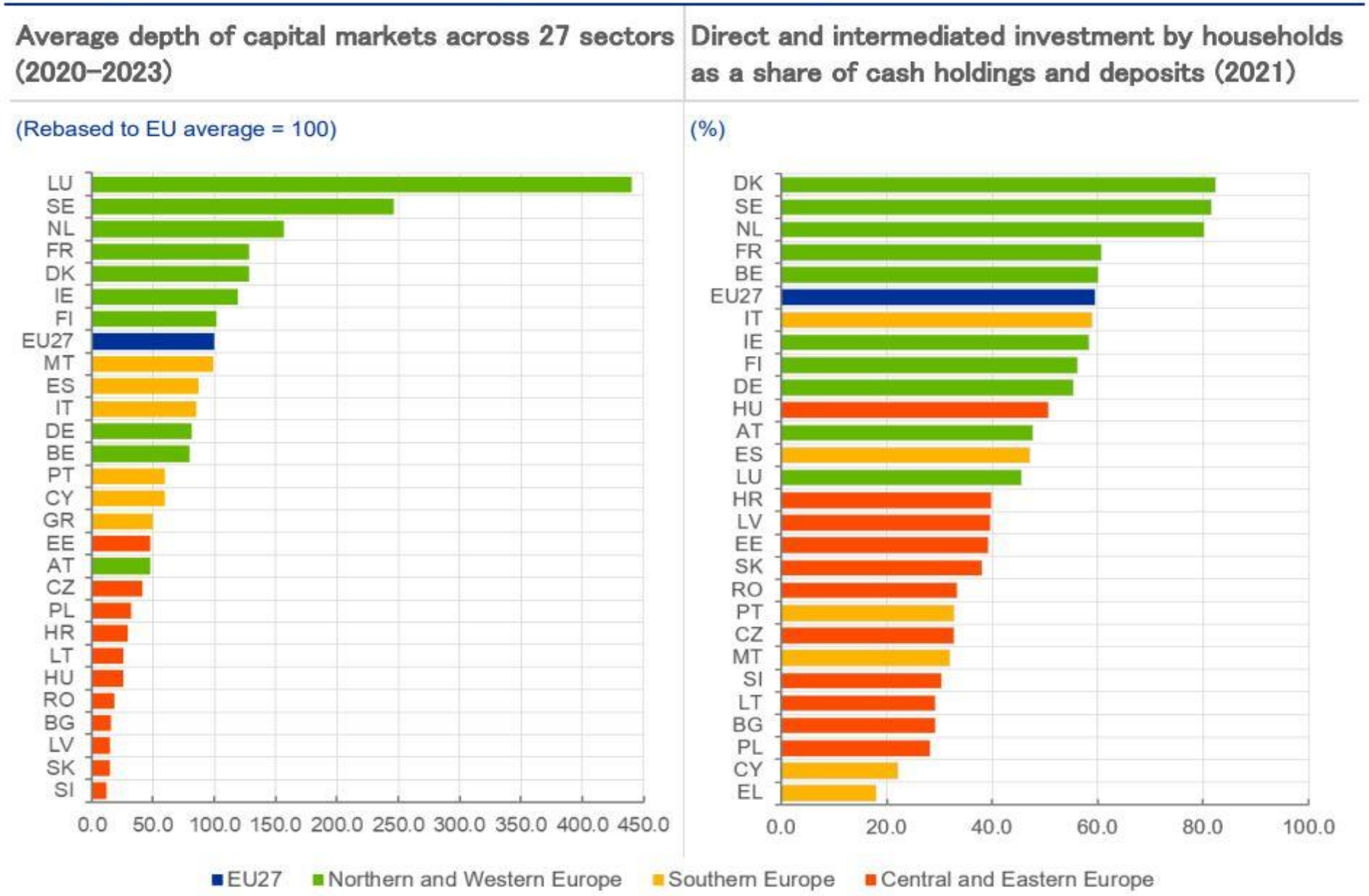
Las empresas europeas dependen sobremanera de la financiación bancaria. Poca presencia del venture capital en relación a EE UU

Ratio de “equity” sobre otros pasivos (deuda, préstamos, etc.), sociedades no financieras



Fuente:
Estimaciones a partir de Eurostat.

Discrepancies in the level of capital market development across the EU



Fuente: BCE.

Esquema del proyecto de trabajo

1. Las dinámicas de la inversión en España (basado en lo aquí expuesto)

2. Vínculos entre inversión y productividad: cantidad versus calidad

- Relación entre inversión y productividad a partir de la Central de Balances
- Papel de la asignación de los recursos financieros

  ¿existe una restricción de financiación, particularmente no bancaria?

  ¿reciben algunos tipos de inversión (por ej. Intangibles) suficiente financiación?

3. Implicaciones de política económica

- Si el principal problema es macroeconómico: papel de la política fiscal y de medidas que reduzcan la incertidumbre
- Cuando predominan los obstáculos financieros a la expansión de las empresas o sectores más prometedores, una acción focalizada parece más oportuna: unión de capitales, mejorando la asignación del ahorro europeo, cambios en la normativa financiera, reformas institucionales que mejoren la ejecución de los fondos europeos, política industrial, etc.
- Este proyecto intentará identificar las palancas más relevantes, aportando detalles acerca de cómo abordarlas.