

Nueva actualización de la base de datos de stock de capital

# Los servicios privados y las manufacturas impulsan la inversión no residencial en España en 2022 y 2023 y la acumulación de activos intensivos en conocimiento como la maquinaria, las TIC y los inmateriales

- **La inversión total en España aumentó un 2,8% en 2023**, tercer año seguido de crecimiento tras el *shock* de la pandemia, aunque a un ritmo inferior al que crece el PIB
- **La inversión pública también creció un 1,8%**, pero su volumen sigue siendo muy inferior al de 2007 (-31,6%) y representa solo el 10% de la inversión total
- **La inversión no residencial aumentó un 3,1% en 2023** y ya supone el 71% de la inversión total, prosiguiendo la tendencia iniciada tras el *boom* inmobiliario
- **La inversión neta en términos reales continúa por debajo del nivel de 1995**, a pesar de que ascendió en 2023 a 67.330 millones de euros
- **Las tasas de crecimiento anuales 2021-2023 de los servicios privados (4,8%) y de la industria manufacturera (3,7%)** lideran la recuperación de la inversión no residencial
- **Los cambios en la composición sectorial de la inversión implican un retroceso de la construcción, el sector primario y la energía**
- **El reflejo de esos cambios en la composición del stock es lento** porque los activos inmobiliarios son muy duraderos: en 2023, el capital residencial todavía representaba el 54,9% del stock de capital
- **La Fundación BBVA y el Ivie actualizan la base de datos sobre el stock y los servicios del capital** en España, ofreciendo información nacional y regional desde 1964 hasta 2023

22 de marzo de 2024

La inversión en España ha crecido un 2,7% de media anual entre 2021 y 2023, mientras que el PIB, en el mismo periodo, lo ha hecho un 4%: es decir, el crecimiento de la inversión ha sido 1,3 puntos porcentuales inferior al de la economía. Al mismo tiempo, ha seguido avanzando la recomposición de la estructura de las inversiones iniciada tras el fin del *boom* inmobiliario en 2007, en dos direcciones. Por un lado, cambia el peso de las ramas de producción reforzándose la inversión realizada por los servicios privados y las manufacturas frente a la construcción, la energía y la agricultura, que pierden peso. Por otro, esa transformación de la estructura sectorial de la inversión influye en los activos en los que se concentra la formación de capital, avanzando la maquinaria, los equipos y los activos intensivos en conocimiento (TIC, intangibles). Debido a estos cambios, la ralentización del esfuerzo inversor (porcentaje que representa la inversión sobre el PIB) no implica necesariamente menor impulso a la capacidad productiva de la economía.

Los cambios en la estructura de las inversiones se trasladan lentamente al *stock* de capital (el total de activos productivos con los que cuenta el país), cuya composición se transforma lentamente porque algunos activos acumulados en el pasado son muy duraderos. Así, las elevadas inversiones en viviendas y en el resto de activos de la construcción realizadas durante el *boom*, cuyas vidas medias son muy largas, siguen pesando mucho en el *stock* actual. Esta circunstancia, y el hecho de que algunos activos inmobiliarios no están siendo utilizados, ralentiza los efectos sobre la productividad de la positiva transformación del patrón inversor que está teniendo lugar en España.

Las diferencias en la inversión por ramas de actividad y por activos son parte de los aspectos que analiza el informe ***El stock de capital en España y sus comunidades autónomas 1995-2023. Cambios recientes en la composición de la inversión y en las respuestas a la crisis***, una publicación que forma parte del programa de investigación en socioeconomía Fundación BBVA-Ivie, y que se acaba de publicar. El estudio, dirigido por los profesores e investigadores del Ivie Francisco Pérez, Matilde Mas y Juan Fernández de Guevara, junto a los economistas Eva Benages, Juan Carlos Robledo y Ángel García, analiza un año más la trayectoria de la inversión y las dotaciones de capital público y privado en España y sus territorios, ofreciendo actualizaciones hasta 2023 para España y sus comunidades autónomas. **En esta ocasión estudia también los efectos sobre la inversión de las diferentes respuestas dadas a las dos crisis recientes, la Gran Recesión y la covid-19.** 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 completa en esta edición series homogéneas de seis decenios (desde 1964 a 2023) y se ofrece de forma abierta y gratuita a los usuarios interesados.

22 de marzo de 2024

## Un esfuerzo inversor fluctuante

El esfuerzo inversor fluctúa por lo general de manera procíclica porque la inversión es más sensible a la evolución de la actividad que la propia producción. Durante el intenso ciclo protagonizado por la inversión inmobiliaria (1995-2007), la oscilación de la formación de capital fue muy intensa por esa razón, y sobre todo debido al comportamiento de la inversión residencial. En la recuperación económica iniciada en 2021 no se refleja un comportamiento procíclico de la inversión, pues la formación de capital crece menos que el PIB en España desde 2020. Tras alcanzar en 2020 un nivel de esfuerzo inversor del 20,4%, cuando el PIB se contrajo de manera abrupta por la pandemia, en 2023, con el PIB creciendo un 2,5%, el esfuerzo inversor fue del 19,3%, es decir, inferior al del año anterior a la pandemia.

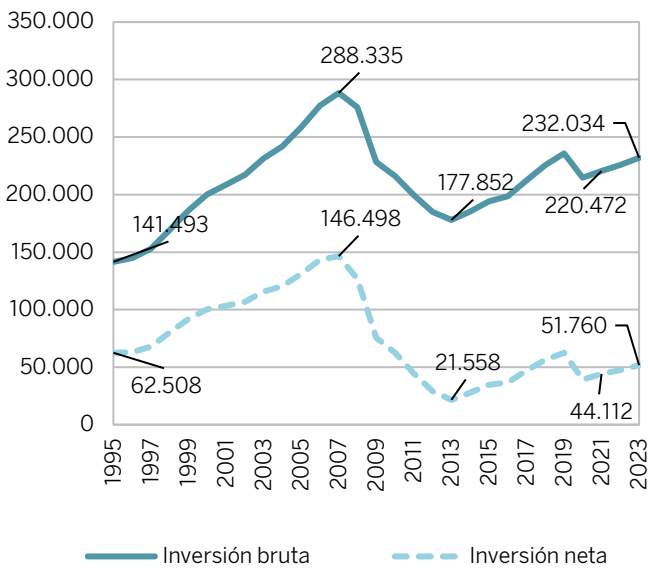
Un esfuerzo inversor en torno al 20% como el de los últimos años en España es algo más bajo que el de la mayoría de los países europeos (el promedio de la UE-27 se ha situado alrededor del 22% desde 2019), pero superior al de los países que más sufrieron la Gran Recesión (Grecia, Italia, Portugal). Si se excluye la inversión en vivienda, está en torno al 14,5%, un nivel superior a Grecia, Italia y Reino Unido y similar a Alemania y Portugal. Desde luego, el esfuerzo inversor del último decenio es muy inferior al alcanzado por nuestra economía durante el *boom*, cuando se aproximó al 30% del PIB, un porcentaje que se explica por la inversión en vivienda de esos años. El esfuerzo inversor no residencial ha permanecido siempre por debajo del 20% y sus fluctuaciones han sido menores: alcanzó el máximo del 18,5% en 2007 y en la actualidad se sitúa en el 13,7%.

La intensidad de la formación bruta de capital fijo durante el *boom* era insostenible y generó excesos de capacidad en activos inmobiliarios muy duraderos que provocaron un desplome de la inversión a partir de 2007, del que todavía no se ha recuperado. Después de la notable acumulación de capital de los últimos veinte años, una parte importante de la inversión bruta se dedica a cubrir la depreciación de los capitales ya instalados: casi las tres cuartas partes del total. El resto es la inversión neta, es decir, la que da lugar a nuevos capitales, que ascendió en 2023 a 67.330 millones de euros y en términos reales se sitúa por debajo del nivel de inversión neta de 1995.

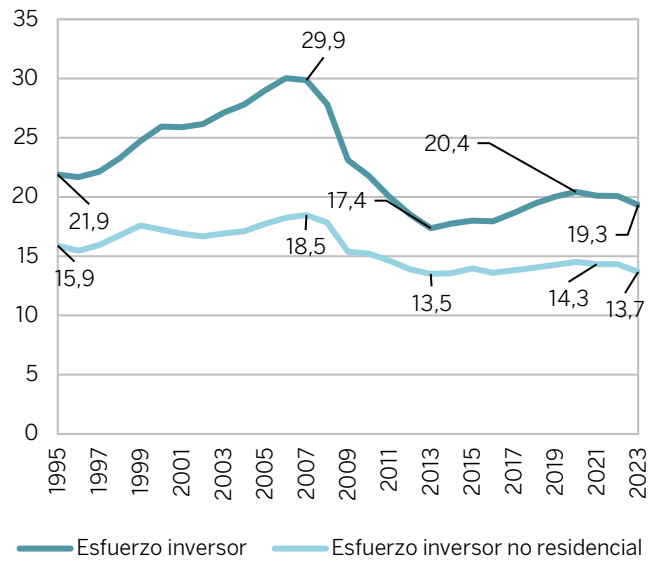
En cuanto a la inversión bruta total en España, que incluye inversión pública y privada, sí que se han superado ya los niveles de 1995. En concreto, alcanzó los 281.769 millones de euros en 2023, lo que supone un aumento del 2,8% respecto a 2022. En los dos últimos años, la tasa media de crecimiento anual se ha mantenido en una cifra similar, 2,7%, confirmando la recuperación de la inversión iniciada en 2021, tras la brusca caída de 2020.

**Evolución de la inversión y el esfuerzo inversor. España (1995-2023)**

a) Inversión bruta y neta real (millones de euros de 2015)



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



Fuente: Fundación BBVA-Ivie (2023) e INE

En 2023, es la inversión privada, que concentra el 90% del total, la que impulsa este crecimiento, con un aumento del 3,1%. Por su parte, la evolución de la inversión pública, que representa el 10% restante, fue algo menos dinámica que en los años inmediatamente posteriores a la covid-19, ya que el año pasado creció un 1,8%, frente al 3,9% de incremento en 2022, siendo la tasa media de crecimiento de estos dos últimos años del 2,9%.

**Avances de un nuevo patrón inversor**

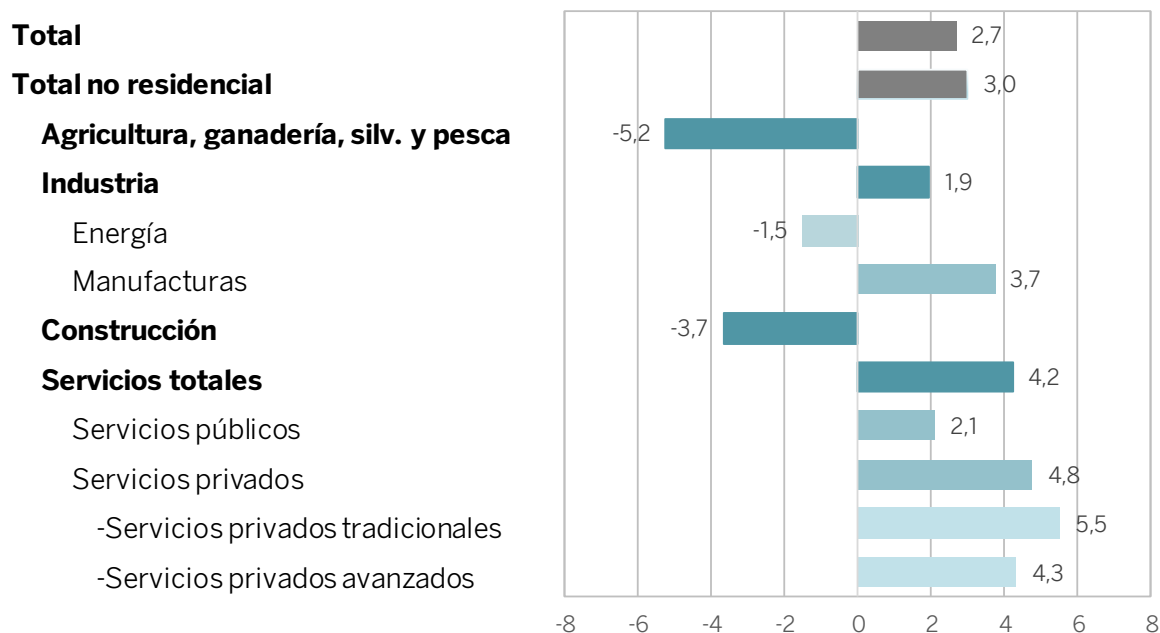
Aunque la evolución global de la inversión es positiva –aún por debajo del crecimiento del PIB– revela diferentes trayectorias por ramas de actividad y por activos, ambas muy interesantes.

Por una parte, la inversión en vivienda pierde peso frente a la no residencial. Mientras en los últimos años del *boom* inmobiliario la vivienda llegó a representar casi el 40% de la inversión total, en el periodo 2021-2023 su peso se ha reducido hasta el 29%. Por otro lado, la inversión no residencial, que ha crecido el 3,1% en 2023 y representa el 71%, es la relevante en la mayoría de las ramas de producción. Dentro de la no residencial destacan los fuertes ritmos de avance de las ramas de servicios privados, tanto los avanzados –de intensidad digital alta o medio alta– como los tradicionales, y en la industria manufacturera. Ambos sectores experimentan los mayores

22 de marzo de 2024

crecimientos de las inversiones no residenciales, con tasas anuales del 4,8% y el 3,7%, respectivamente entre 2021 y 2023. En cambio, la inversión en servicios públicos crece un 2,1% y la de las ramas de energía (-1,5%), construcción (-3,7%) y agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (-5,2%) retroceden.

**Evolución de la inversión real total y no residencial por sectores de actividad. Tasa de variación anual media 2021-2023 (porcentaje)**



Fuente: Fundación BBVA-Ivie

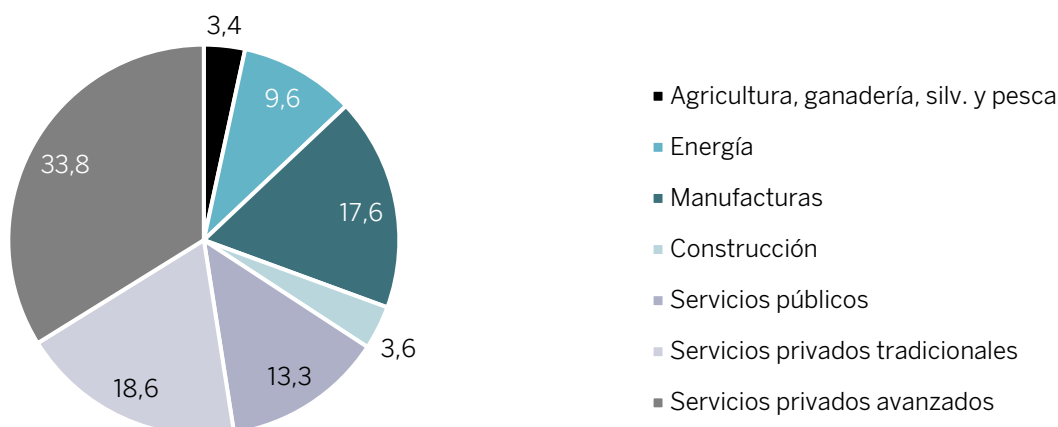
Es importante destacar que la composición por activos de las inversiones de las distintas ramas es muy diferente. Por ello, el mayor crecimiento de la inversión en las ramas mencionadas indica un avance de la formación de capital en actividades que concentran más sus inversiones en maquinaria (caso de la industria manufacturera), equipos de transporte, TIC y activos inmateriales (caso de los servicios, especialmente los avanzados), y menos en los activos de construcción no residencial (infraestructuras, naves, locales, etc.). En suma, el resultado agregado de la recomposición de la inversión por ramas es, también, una recomposición de la inversión por activos que intensifica el peso en la inversión total de los capitales más productivos.

Estos cambios en la estructura de la inversión de los últimos años no son nuevos, pues comenzaron al finalizar el *boom* inmobiliario y han ido consolidando una orientación de la

22 de marzo de 2024

formación de capital española hacia actividades más productivas. La creciente inversión en servicios privados y en la industria manufacturera ha hecho que estas actividades aumenten su peso en la inversión no residencial total, hasta suponer casi el 70% en los últimos tres años frente al 59% que representaban en 2007. La inversión de las manufacturas ya supone el 17,6%, mientras que los servicios privados son el 52,4%. Por el contrario, la construcción ha pasado de suponer el 13,1% de la inversión no residencial en 2007 a solo un 3,6% en los dos años más recientes. Por su parte, la inversión en servicios públicos, a pesar de que en los últimos cuatro años ha crecido sustancialmente (más de un 26% acumulado entre 2019 y 2023), sigue pesando menos que al final del *boom*. Mientras en 2007 suponía el 19,4%, en la actualidad representa el 13,3%. Este menor peso se explica por su intensa reducción durante la Gran Recesión para ajustar las cuentas públicas.

#### Composición de la inversión por sectores de actividad. Promedio 2021-2023 (porcentaje)



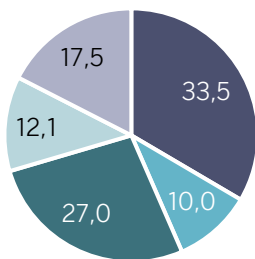
Fuente: Fundación BBVA-Ivie

La nueva composición sectorial de la inversión hace que ganen peso los activos intensivos en tecnología y conocimiento: la maquinaria, las TIC y los activos inmateriales. Por ejemplo, el crecimiento de la inversión en la industria manufacturera impulsa el cambio del modelo productivo al reforzar un sector que destina el 37,4% de sus inversiones a activos como la maquinaria; I+D y otros inmateriales (16,3%) o activos TIC (6,8%). En esa misma dirección es destacable la evolución de la inversión de los servicios avanzados –de intensidad digital alta o medio alta–, que ya representan el 33,8% de la inversión total y que dirigen sus inversiones, en mayor medida, a activos TIC (33,3%), maquinaria (19,5%), I+D y otros activos inmateriales (16,3%). Pese a la importancia de estas transformaciones en la inversión, el reflejo de las mismas en la productividad sigue siendo modesto porque han de operar a través de la recomposición del *stock* de capital, y esta se produce lentamente.

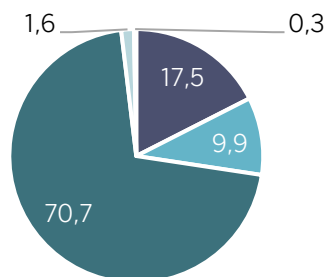
22 de marzo de 2024

**Composición de la inversión en activos no residenciales por sectores de actividad.  
Promedio 2021-2023 (porcentaje)**

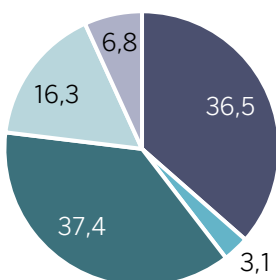
a) Total



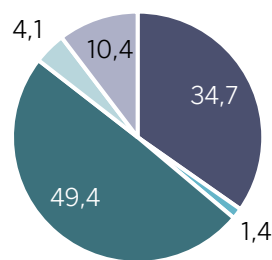
b) Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca



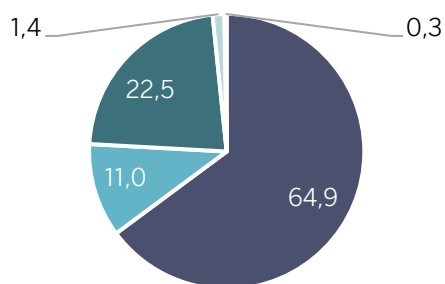
c) Manufacturas



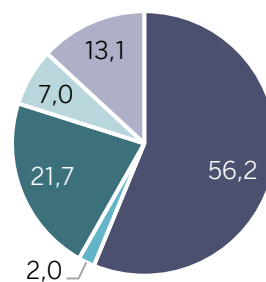
d) Energía



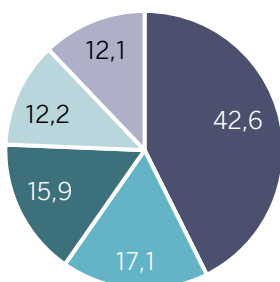
e) Construcción



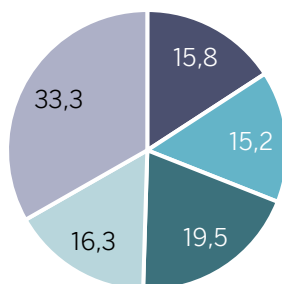
f) Servicios públicos



g) Servicios privados tradicionales



h) Servicios privados avanzados



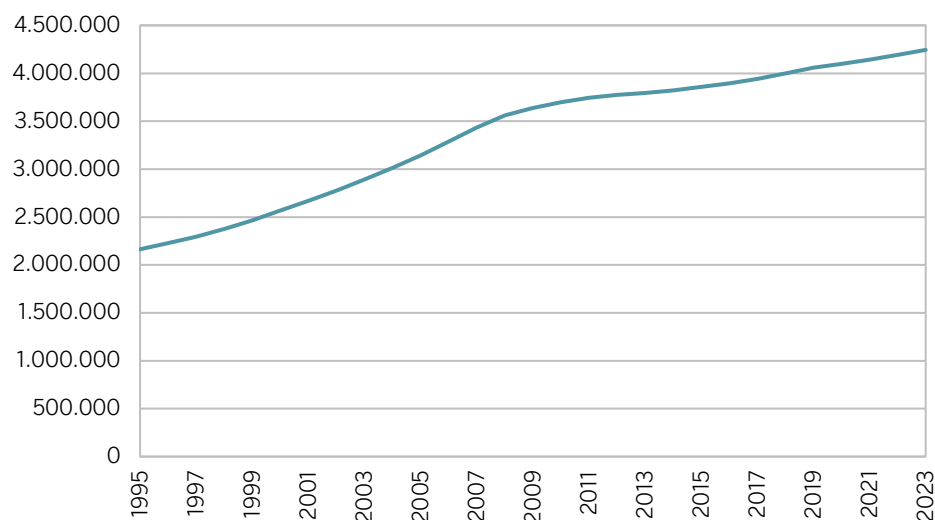
- Otras construcciones
- Equipo de transporte
- Maquinaria y otros activos (ex. TIC e inmateriales)
- I+D y otros activos inmateriales
- TIC

Fuente: Fundación BBVA-Ivie

## Evolución de las dotaciones de capital

España tiene acumuladas desde hace décadas unas importantes dotaciones de capital y el mantenimiento del *stock* exige dedicar una parte importante de la inversión a cubrir la depreciación. Esta absorbe tres cuartas partes de la inversión bruta en la actualidad, lo que significa que, del total de la inversión realizada, solo el 25% constituye inversión neta y se destina a generar nuevos capitales, mientras que el resto sirve para mantener los ya existentes. Por tanto, es la inversión neta la que marca la evolución del *stock* de capital. La inversión neta cayó a la tercera parte del nivel alcanzado durante el *boom* al retroceder la inversión bruta tras llegar la Gran Recesión. Debido a esto, el *stock* de capital avanza lentamente desde 2007, pero, pese a esa ralentización, sigue aumentando y se sitúa en 2023 un 21,4% por encima del de 2007.

### Stock de capital neto acumulado. España. 1995-2023 (millones de euros de 2015)



Fuente: Fundación BBVA-Ivie

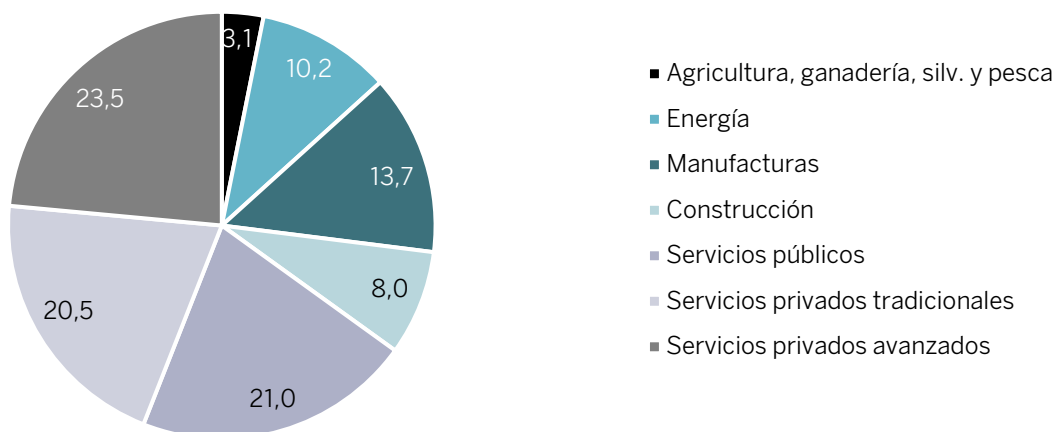
Pese a que en el *stock* de capital agregado no se producen retrocesos, en algunas ramas de actividad sí se observan. Así, en la construcción y en los servicios públicos el *stock* de capital retrocede al llegar la Gran Recesión, debido a que tras la fuerte caída de la inversión esta no cubre la depreciación. En los servicios públicos, la caída de la inversión bruta se prolonga en el tiempo al utilizarse como una variable de ajuste de las cuentas públicas. Los recortes hacen que el *stock* de capital público se reduzca y solo comience a remontar al llegar la pandemia, al ponerse en marcha una estrategia de recuperación muy distinta de la de la crisis anterior, fuertemente apoyada por



22 de marzo de 2024

fondos europeos como los Next Generation EU. En cambio, el *stock* de capital neto de la industria y de los servicios privados crece de manera continuada la mayor parte de los años. Dentro de los servicios, destaca la evolución de los servicios privados avanzados, la rama que registra un mayor crecimiento del *stock* de capital neto a lo largo del periodo analizado. Estos cambios han hecho que en 2023 más de un 36% del *stock* de capital no residencial se concentre ya en la industria manufacturera (13,7%) y los servicios avanzados (23,5%).

### Composición del stock de capital no residencial por sectores de actividad. 2023

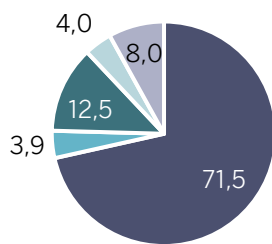


Fuente: Fundación BBVA-Ivie

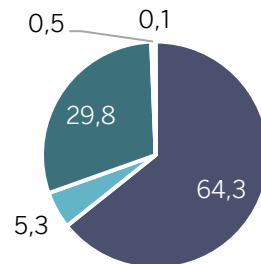
Precisamente, en estos dos sectores el peso de los activos de capital TIC e inmateriales es mayor que en el resto de ramas. Aunque en el capital acumulado siguen siendo los activos inmobiliarios (no residenciales) los más importantes, estos dos sectores, los que más han crecido en inversión y en *stock* de capital, apuestan en mayor medida por los activos más productivos. Aun así, en perspectiva comparada con otros países, España sigue retrasada en cuanto al uso de los activos intensivos en conocimiento.

**Composición del stock de capital neto no residencial por sectores de actividad. 2023**

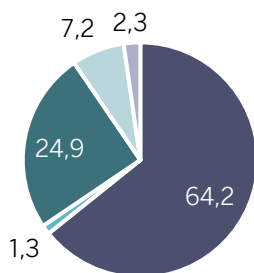
a) Total



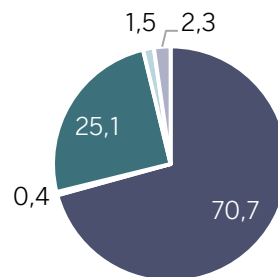
b) Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca



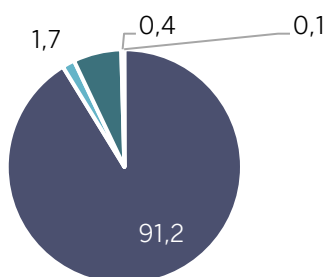
c) Manufacturas



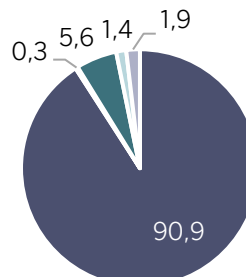
d) Energía



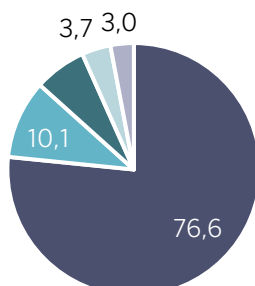
e) Construcción



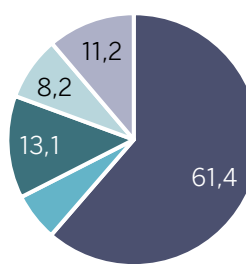
f) Servicios públicos



g) Servicios privados tradicionales



h) Servicios privados avanzados



- Otras construcciones
- Equipo de transporte
- Maquinaria y otros activos (ex. TIC e inmateriales)
- I+D y otros activos inmateriales
- TIC

Fuente: Fundación BBVA-Ivie

22 de marzo de 2024

El más lento avance de la capitalización en el último decenio va, por tanto, acompañado de un cambio en la composición del *stock* porque la estructura de la inversión es diferente. Pero la recomposición del capital es un proceso muy lento, porque algunos activos –sobre todo las viviendas y el resto de las construcciones, como naves, locales e infraestructuras– son muy duraderos. El enorme volumen de inversión en activos inmobiliarios a principios de siglo, junto con sus largas vidas medias, hace que, a pesar de la fuerte caída de esas inversiones en las últimas dos décadas, el peso de estos activos en el *stock* aún sea en la actualidad más elevado que en las economías occidentales desarrolladas. En España, los activos inmobiliarios suponen el 88% del *stock*, frente al 82% de Alemania y el 80% de Reino Unido.

Los autores destacan en sus conclusiones que “este conjunto de resultados ofrecidos por la base de datos actualizada sobre inversión y *stock* de capital Fundación BBVA-Ivie indica que el patrón de acumulación en España está cambiando, en direcciones que, progresivamente, deberían tener consecuencias positivas sobre la productividad, lastrada durante muchos años por una composición de las inversiones escasamente productiva”.

[Puede acceder al informe](#) *El stock de capital en España y sus comunidades autónomas 1995-2023. Cambios recientes en la composición de la inversión y en las respuestas a la crisis* **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/>

Twitter: @FundacionBBVA    Facebook: @Fundación BBVA    LinkedIn: @Fundación BBVA

#### **Ivie – Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas**

Yolanda Jover: Tel. 963 19 00 50 – ext. 245 / 608748335 / prensa@ivie.es