

INFORME ANUAL 2017

CAPÍTULO 3

EL DINAMISMO DE LA INVERSIÓN EN LA RECUPERACIÓN: DETERMINANTES Y RETOS



DETERMINANTES Y RETOS

DETERMINANTES EN LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA

- Recuperación de la demanda interna
- Mejora sustancial de las condiciones financieras
- Uso de fondos propios
- Reducción de la incertidumbre
- Mayor orientación exportadora

SOPORTES EN EL CORTO Y MEDIO PLAZO

- Mantenimiento de condiciones financieras favorables
- Mayor robustez de las empresas por corrección de desequilibrios
- Perspectivas favorables de la economía española
- Alto uso de la capacidad productiva instalada y obsolescencia del capital

FACTORES LIMITATIVOS/RETOS

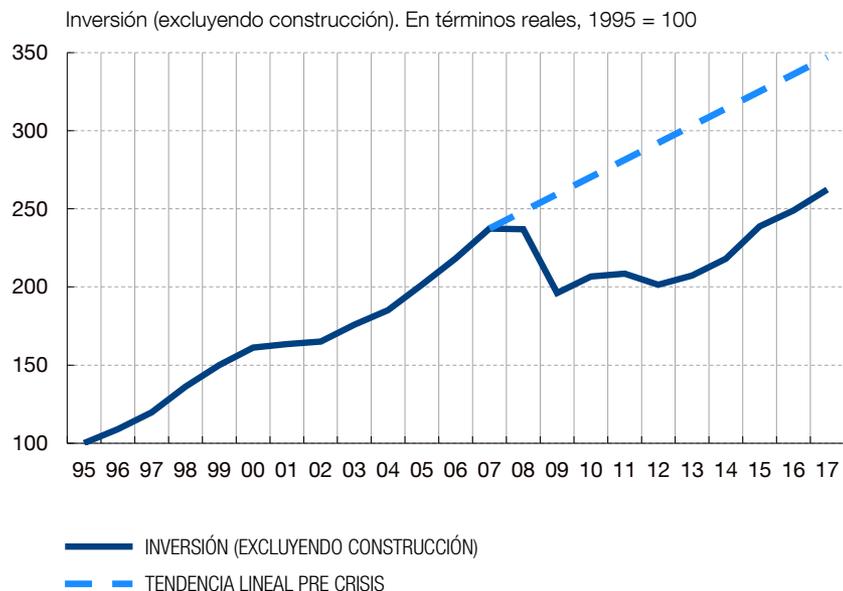
- Corto-medio plazo:
 - Elementos de incertidumbre global y nacional
 - Carencias del marco institucional
 - Distorsiones impositivas
 - Baja inversión pública
- Retos de largo plazo:
 - Terciarización
 - Envejecimiento poblacional
 - Globalización
 - Progreso técnico

LA INVERSIÓN EN EQUIPO E INTANGIBLES ESTÁ MOSTRANDO UN DINAMISMO SIGNIFICATIVO EN LA RECUPERACIÓN

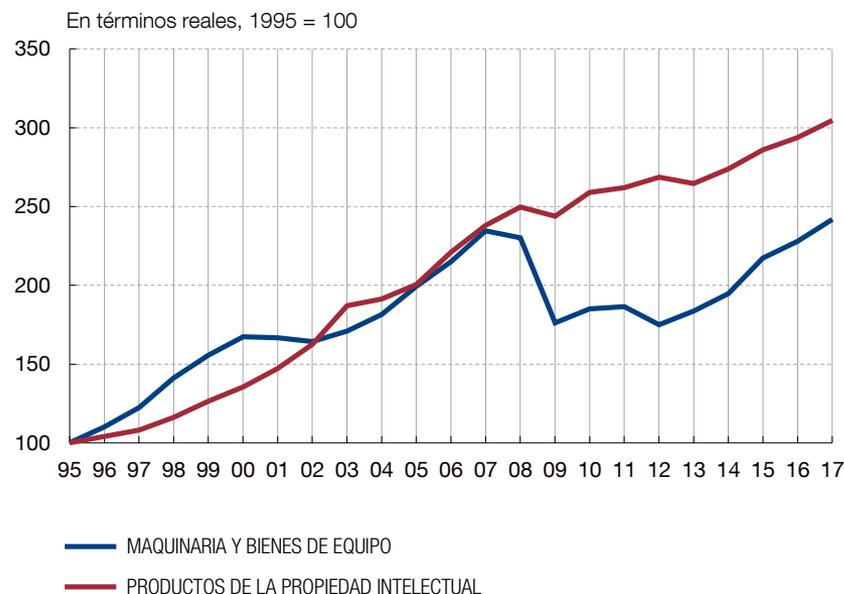


El empuje ha sido generalizado por componentes, tanto en bienes de equipo y maquinaria como en activos intangibles, cuya acumulación mantuvo incluso durante la crisis la tendencia creciente de las últimas décadas.

DINAMISMO SIGNIFICATIVO DE LA INVERSIÓN (EXCLUYENDO CONSTRUCCIÓN) EN LA RECUPERACIÓN...



QUE HA SIDO GENERALIZADO POR COMPONENTES

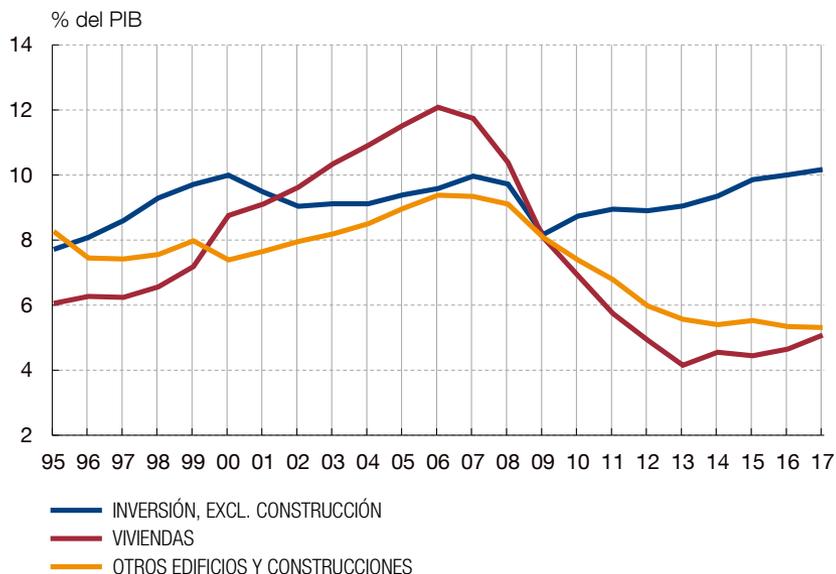


LA INVERSIÓN EN EQUIPO E INTANGIBLES ESTÁ MOSTRANDO UN DINAMISMO SIGNIFICATIVO EN LA RECUPERACIÓN

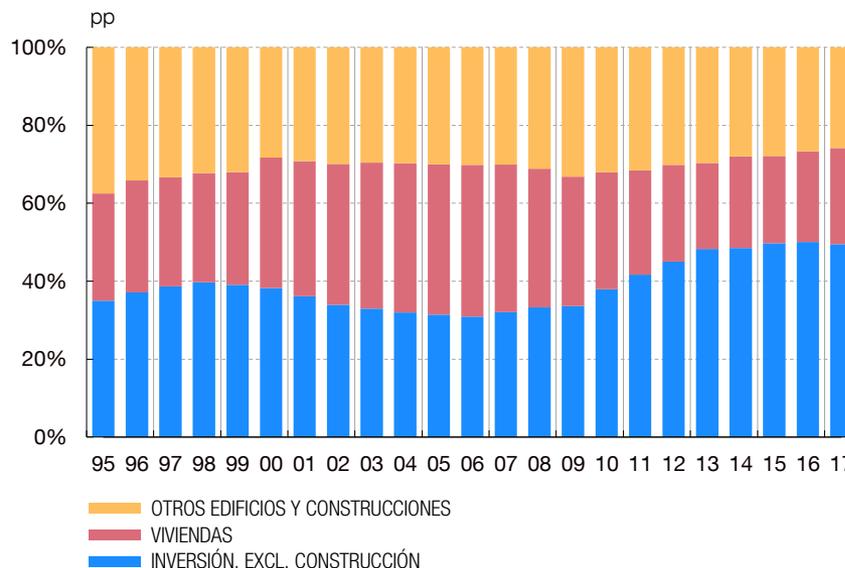


La inversión vinculada a la construcción, por su parte, mostró una evolución menos favorable, representando en 2017 algo menos del 50% de su nivel anterior a la crisis. De esta manera, la inversión en equipo e intangibles ha ganado peso en el total.

MIENTRAS QUE LA INVERSIÓN VINCULADA A LA CONSTRUCCIÓN MOSTRÓ UNA EVOLUCIÓN MENOS FAVORABLE...



DE MANERA QUE LA INVERSIÓN EN EQUIPO E INTANGIBLES GANÓ PESO EN EL TOTAL

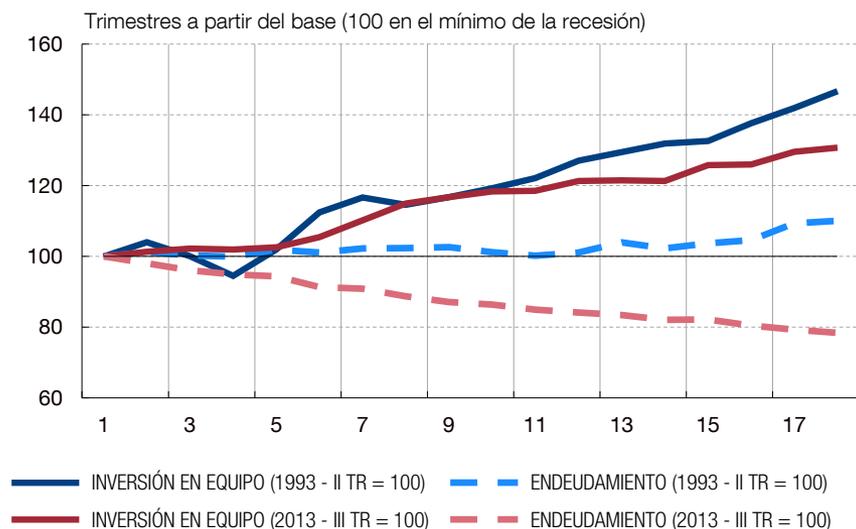


COMPORTAMIENTO COMPARABLE A LA RECUPERACIÓN DE LOS AÑOS NOVENTA Y ALGO MEJOR QUE LA UEM, CON REDUCCIÓN DE DEUDA

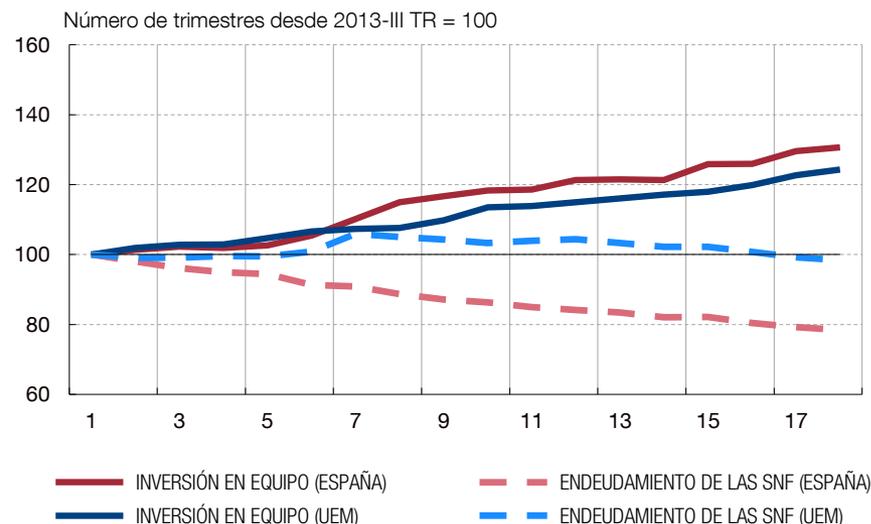


El comportamiento reciente de la inversión en equipo resulta similar al de la fase cíclica de los años noventa, a pesar del intenso proceso de reducción de su deuda por el que han atravesado las sociedades no financieras. Asimismo, en términos comparativos, la evolución de la inversión en la recuperación está siendo algo más favorable en España que en el conjunto de la zona del euro.

INVERSIÓN Y DESENDEUDAMIENTO EN PERÍODOS DE RECUPERACIÓN



INVERSIÓN Y DESENDEUDAMIENTO: ESPAÑA Y UEM

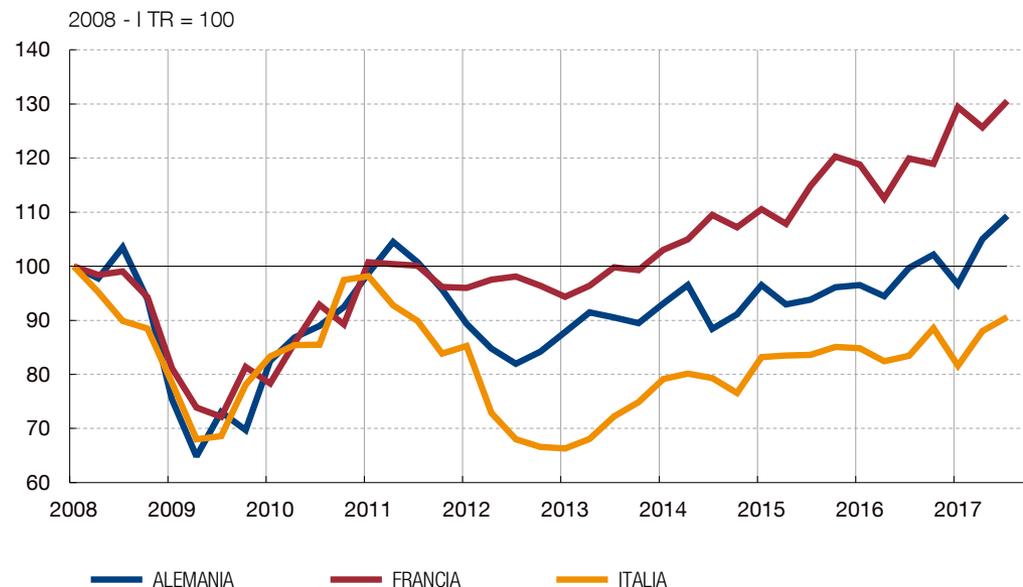


HETEROGENEIDAD EN EL COMPORTAMIENTO DE LA INVERSIÓN EN EQUIPO E INTANGIBLES EN LA UEM



La dinámica de la inversión en el conjunto de la UEM refleja, no obstante, una marcada heterogeneidad entre países, con un peor comportamiento relativo desde finales de 2013 de la inversión (excluyendo la construcción) en el caso de Italia y más favorable en Francia, dentro del grupo de los cuatro países más grandes de la UEM.

INVERSIÓN SIN CONSTRUCCIÓN EN LA ÚLTIMA DÉCADA: PAÍSES DE LA UEM

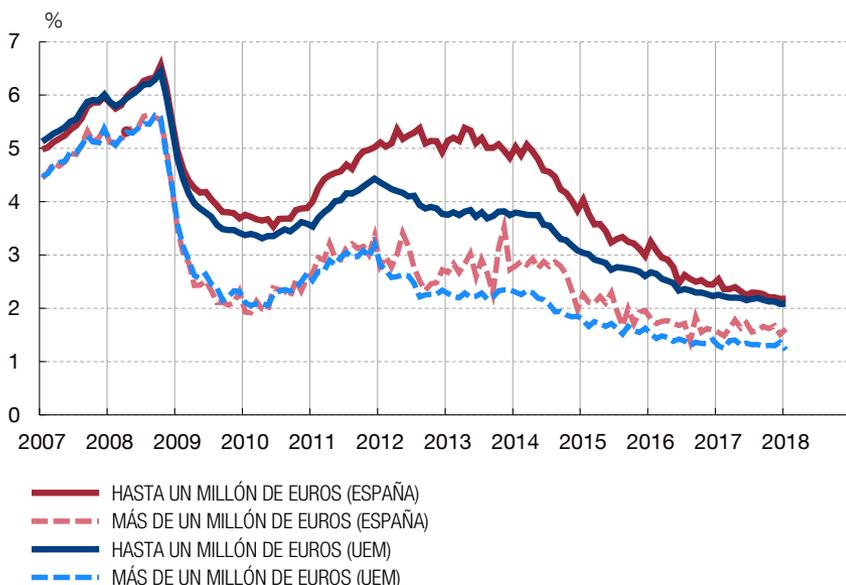


DETERMINANTES DE LA RECUPERACIÓN: CONDICIONES FINANCIERAS

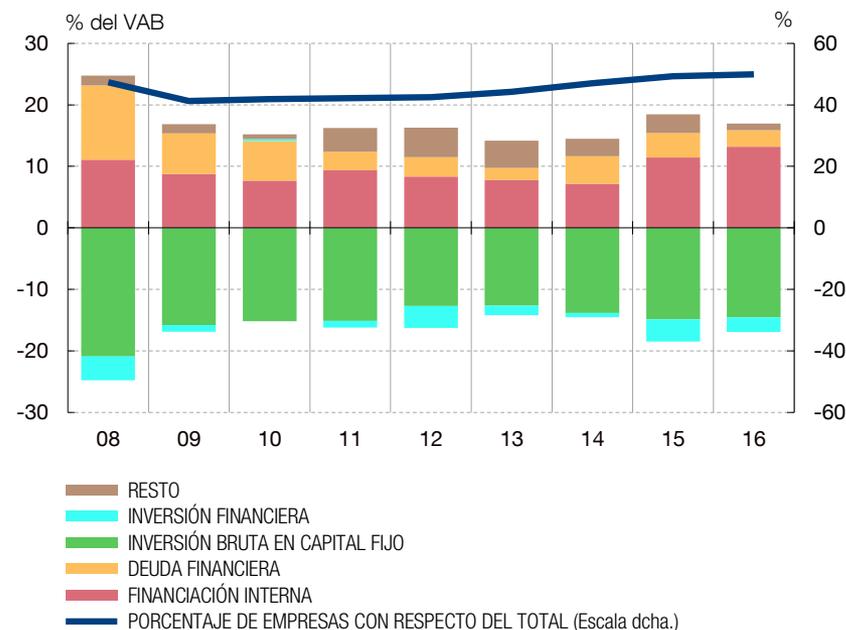


En un contexto de mejora de las condiciones financieras de la economía española, más significativa que en el conjunto de la UEM, el crédito se ha destinado, en general, hacia aquellas empresas con una mejor situación económica y financiera, lo que ha favorecido la dinámica de la inversión, dado que estas empresas se encuentran en mejor situación para acometer nuevos proyectos.

TIPOS DE INTERÉS A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



FLUJOS DE ACTIVO Y PASIVO DE EMPRESAS CON INVERSIÓN NETA NULA O POSITIVA

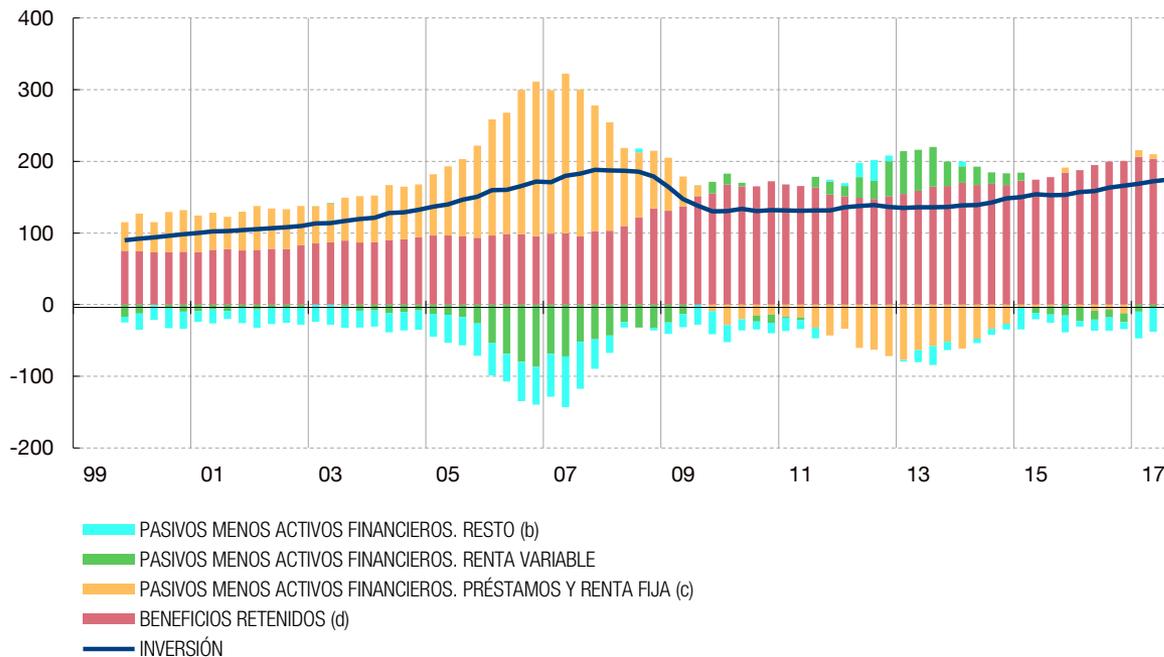


DETERMINANTES DE LA RECUPERACIÓN: USO DE FONDOS PROPIOS



Las fuentes internas de financiación de la inversión jugaron un papel significativo en la fase de crisis, pero también en la posterior recuperación.

FLUJOS DE INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN DE LAS SOCIEDADES
NO FINANCIERAS

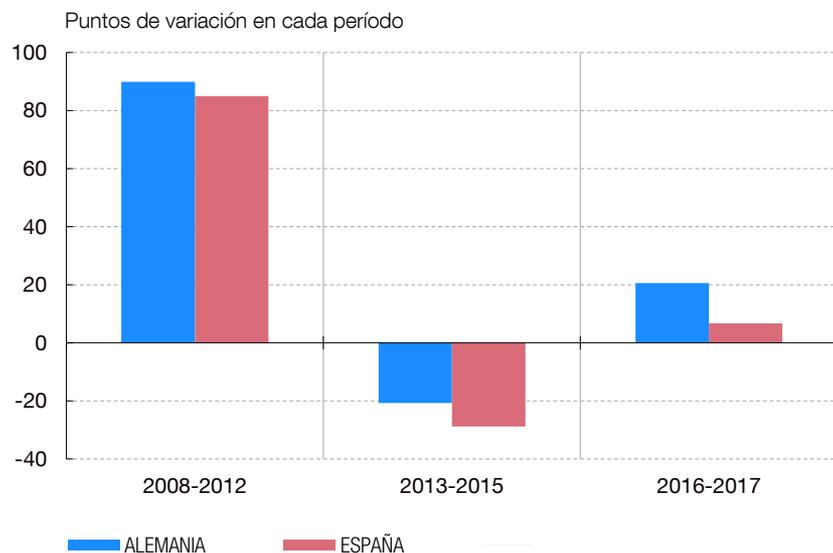


DETERMINANTES DE LA RECUPERACIÓN: REDUCCIÓN DE LA INCERTIDUMBRE

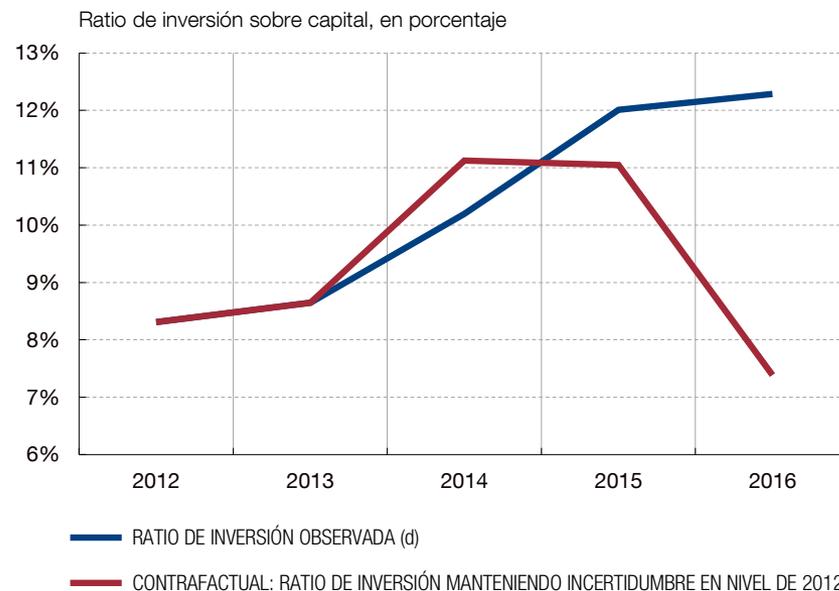


La incertidumbre económica se redujo de manera significativa durante la recuperación reciente en España, desde los máximos registrado en 2012. La evidencia disponible, basada tanto en datos agregados como individuales, muestra que un entorno menos incierto favorece la inversión empresarial.

INCERTIDUMBRE MEDIDA POR EL INDICADOR EPU: ESPAÑA Y ALEMANIA



EFFECTO DE LA INCERTIDUMBRE: MODELO CON DATOS INDIVIDUALES

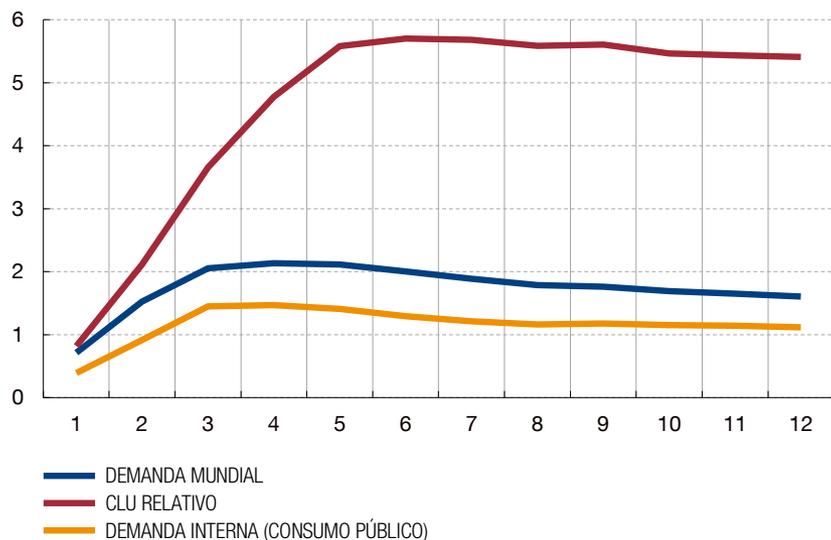


DETERMINANTES DE LA RECUPERACIÓN: MAYOR ORIENTACIÓN EXPORTADORA

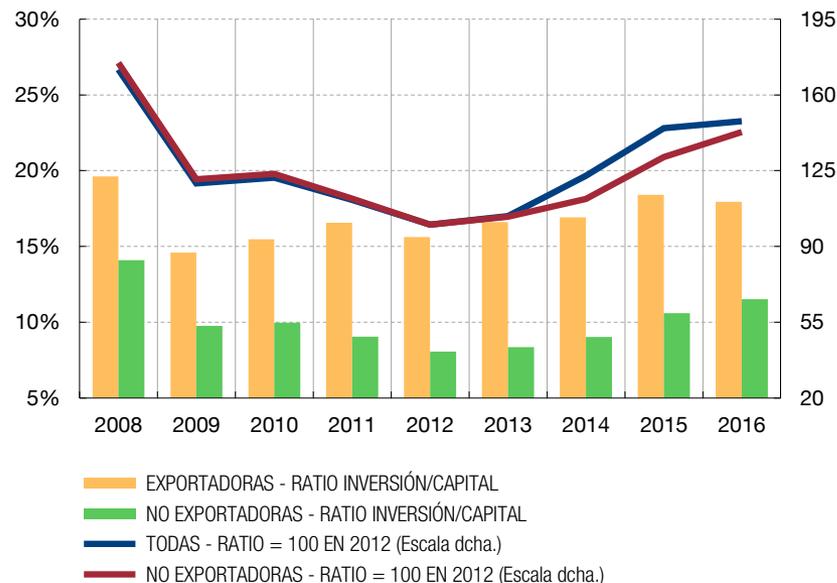


El aumento de la orientación exportadora de la economía española ha impulsado la inversión empresarial. La favorable evolución de las ventas al exterior se ha apoyado en la recuperación de la competitividad-precio. Asimismo, la evidencia disponible señala que las empresas españolas aumentaron su orientación hacia los mercados exteriores ante la debilidad del interno.

RESPUESTA ACUMULADA DE LA INVERSIÓN A UN SHOCK EQUIVALENTE A UN AUMENTO DEL PIB DEL 1% EN TRES AÑOS



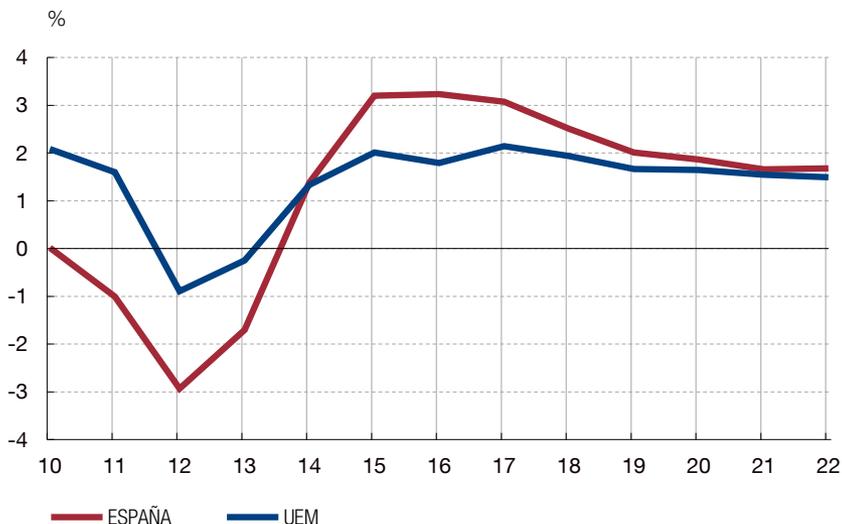
INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS EXPORTADORAS Y NO EXPORTADORAS



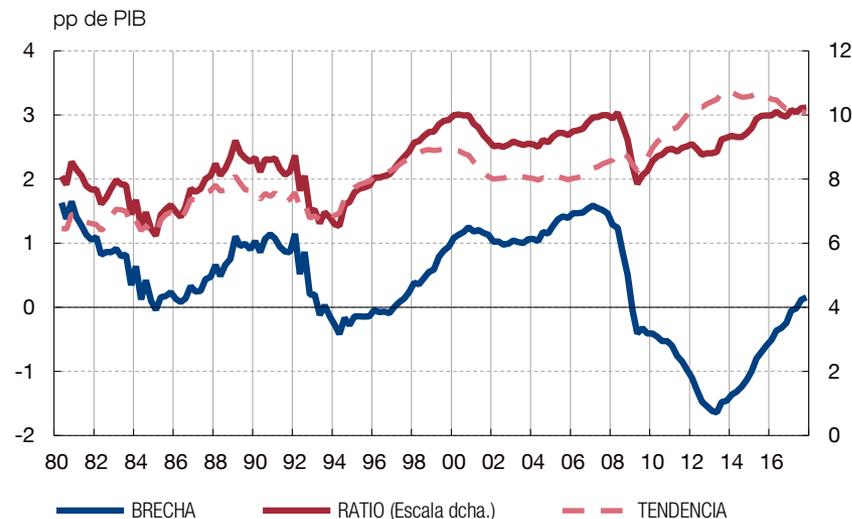


En el corto y medio plazo una serie de factores favorecerán la prolongación del dinamismo de la inversión, entre los que destacan la continuación de las favorables condiciones financieras, la corrección de los desequilibrios del sector empresarial, y unas perspectivas de mantenimiento de la fase expansiva de la economía española.

PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO A MEDIO PLAZO (WEO)



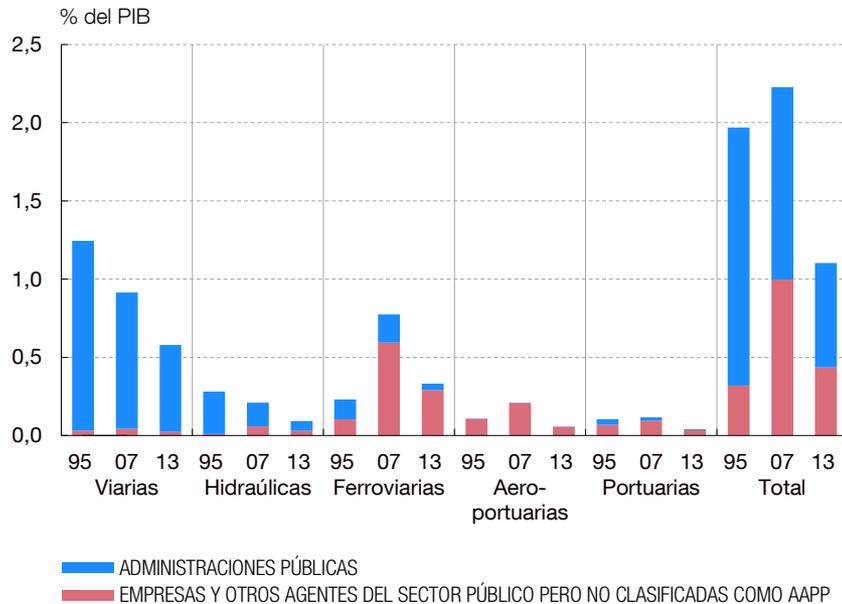
BRECHA DE INVERSIÓN EN EQUIPO RESPECTO A SU TENDENCIA



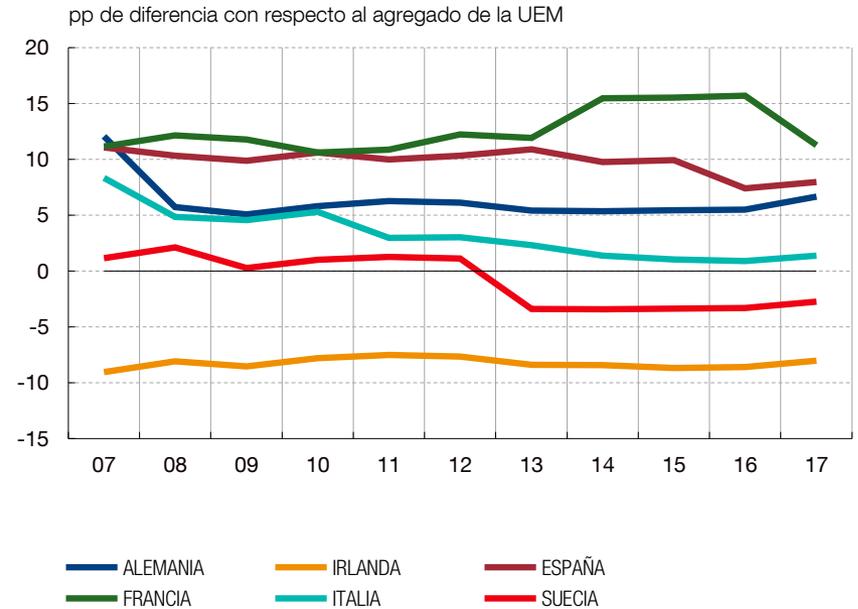


En el corto y medio plazo, persisten una serie de factores que podrían actuar como frenos al dinamismo de la inversión si no se instrumentan políticas adecuadas. Entre estos destacan los riesgos globales y nacionales que podrían aumentar la incertidumbre, la baja inversión pública, las carencias del marco institucional, o las distorsiones derivadas del sistema impositivo sobre las sociedades.

INVERSIÓN DEL SECTOR PÚBLICO EN INFRAESTRUCTURAS



GRAVAMEN SOBRE LOS RENDIMIENTOS DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL





- La creciente importancia de los servicios en las economías desarrolladas ha supuesto cierta **recomposición de la inversión** hacia sectores caracterizados por tasas de inversión inferiores a las tradicionales
- **Mayor peso de activos inmateriales**, que requieren unos gastos iniciales inferiores a los activos materiales, lo que podría explicar la reducción de las tasas de inversión en las economías desarrolladas. ¿Complementariedad?
- Entre los factores que podrían reducir la intensidad inversora en las economías desarrolladas destaca la integración de un buen número de países emergentes en la economía mundial y la creciente **internacionalización de las empresas**
- Desde una perspectiva de largo plazo, el proceso de **envejecimiento poblacional** afectará al potencial inversor de las economías avanzadas