

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

2/2022

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

EL COMPORTAMIENTO DE LA INVERSIÓN
EN EQUIPO DURANTE LA PANDEMIA:
EL PAPEL DE SU COMPOSICIÓN SECTORIAL

Matías Pacce

RESUMEN

La crisis del COVID-19 ha tenido un impacto muy heterogéneo entre las distintas ramas productivas de la economía. Las menos afectadas han sido las que requieren menor contacto interpersonal y son menos intensivas en empleo, como la industria. Este hecho habría sido determinante para explicar el dinamismo observado en la inversión en bienes de equipo durante la actual crisis, ya que las ramas con mayor peso relativo en la inversión son las que, en general, han mostrado una mayor resiliencia. Además, el impulso hacia la digitalización y el comercio electrónico, dados los requerimientos de inversión en equipo asociados a su implementación, habrían ayudado a amortiguar la caída de este agregado en la actual crisis. Por otro lado, a diferencia de recesiones anteriores, las condiciones de financiación relativamente favorables habrían contribuido a que este factor no haya supuesto una limitación adicional para afrontar los proyectos de inversión planeados. Por último, también las Administraciones Públicas habrían desempeñado un papel relevante en el sostenimiento de la inversión en bienes de equipo en esta crisis. Por un lado, por el esfuerzo en digitalización que han realizado para continuar prestando servicios en un contexto de restricciones a la movilidad y, por otro, por la adquisición de equipo para hacer frente a la emergencia sanitaria.

Palabras clave: inversión, bienes de equipo, ciclos económicos.

Códigos JEL: E22, E32, E62, H54.

EL COMPORTAMIENTO DE LA INVERSIÓN EN EQUIPO DURANTE LA PANDEMIA: EL PAPEL DE SU COMPOSICIÓN SECTORIAL

Este artículo ha sido elaborado por Matías Pacce, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Introducción

La inversión en bienes de equipo registró caídas muy abultadas al inicio de la crisis ocasionada por la pandemia. En tasa intertrimestral, los descensos en los dos primeros trimestres de 2020 fueron del $-5,5\%$ y del $-29,5\%$. Sin embargo, este agregado, que constituye una aproximación razonable de la inversión empresarial¹, repuntó con fuerza en el tercer trimestre, un $42,9\%$, y creció en cuatro de los cinco trimestres posteriores. En términos acumulados, la inversión en equipo ha aumentado un $6,6\%$ desde el inicio de la crisis hasta finales de 2021, lo que se contrapone a la disminución del $-3,8\%$ del PIB (véase gráfico 1.1). Dicha evolución constituye una cierta singularidad con respecto a las dinámicas comúnmente observadas en el pasado, ya que este componente de la inversión se ha caracterizado tradicionalmente por su fuerte prociclicidad y por exhibir variaciones de mayor intensidad que las del PIB².

El comportamiento relativamente atípico de la inversión en equipo en el ciclo actual podría explicarse por diversas razones. En primer lugar, es posible que las empresas hayan interpretado que la perturbación asociada a la pandemia tenía un carácter predominantemente transitorio, por lo que habrían optado por mantener muchos de los proyectos de inversión necesarios para satisfacer sus expectativas de demanda, de medio y largo plazo.

En segundo lugar, la realización de los proyectos de inversión decididos por las sociedades no financieras con anterioridad a la pandemia, o incluso la ejecución de otros nuevos, podría haberse visto favorecida, adicionalmente, porque, a diferencia de lo observado en crisis anteriores, las posibilidades de acceso a la financiación, así como las condiciones aplicadas a ella, apenas se han visto afectadas.

Además, es probable que la necesidad de adaptación, por parte de las empresas, a las nuevas circunstancias surgidas a raíz de la pandemia haya supuesto un impulso a la inversión en bienes de equipo. El objetivo, inicialmente, habría sido continuar

1 En 2019, la inversión en bienes de equipo representó el 46% de la inversión empresarial, mientras que la inversión en «otras construcciones» y la inversión en «productos de la propiedad intelectual» representaron, respectivamente, el $29,4\%$ y el $22,5\%$.

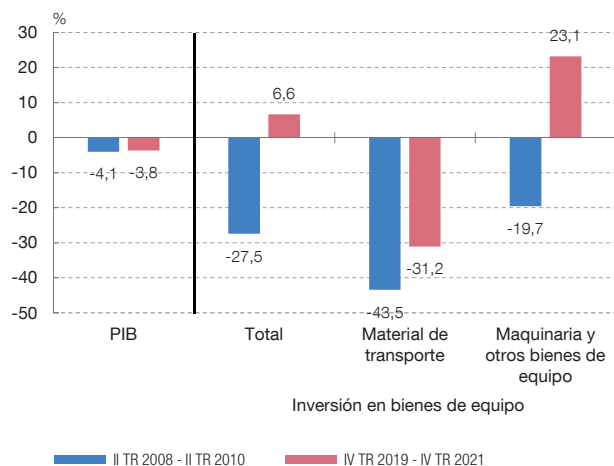
2 A este fenómeno, que no se refiere únicamente a la inversión en bienes de equipo, sino a la inversión no residencial en general, se le suele llamar «efecto acelerador».

A DIFERENCIA DE LO OCURRIDO CON EL PIB, LA INVERSIÓN EN BIENES DE EQUIPO YA HA SUPERADO LOS NIVELES PREPANDEMIA

El incremento de la inversión en bienes de equipo contrasta con la intensa caída registrada en este componente durante la crisis financiera de 2008, a pesar del retroceso similar observado en el PIB. Ello se ha traducido en un incremento de la tasa de inversión (la ratio entre esta variable y el valor añadido bruto —VAB— de la economía) entre el último trimestre de 2019 y el último de 2021. Por componentes de la inversión en equipo, destaca la rúbrica de maquinaria y otros equipos, que, en el tercer trimestre de 2020, ya había superado el nivel observado antes de la pandemia.

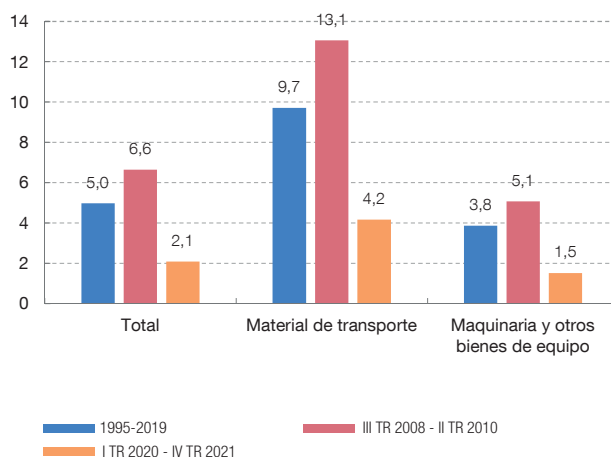
1 PIB E INVERSIÓN EN EQUIPO (a)

Variación acumulada desde el inicio de cada crisis



2 INVERSIÓN EN BIENES DE EQUIPO

Volatilidad respecto al PIB (b)

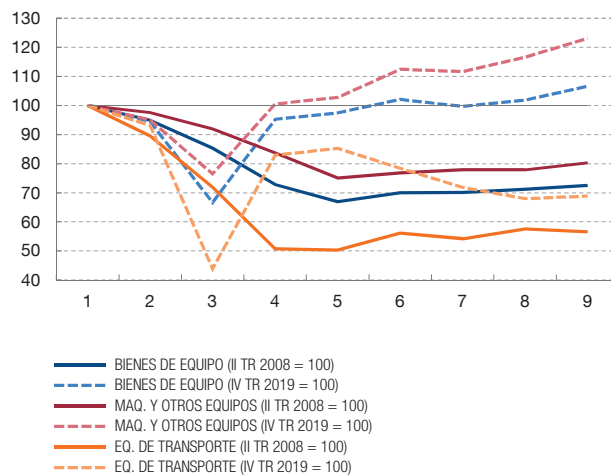


3 INVERSIÓN EN BIENES DE EQUIPO EN RELACIÓN CON EL VAB DE LA ECONOMÍA



4 INVERSIÓN EN BIENES DE EQUIPO

Ajuste desde II TR 2008 y IV TR 2019



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Se consideran los picos previos al inicio de cada crisis de acuerdo con el Comité de Fechado de la Asociación Española de Economía.
 b Se computa, para cada período, la desviación estándar observada para las tasas de crecimiento intertrimestrales de cada componente en relación con la desviación estándar observada para las tasas de crecimiento del PIB.



ejerciendo la actividad económica en el marco de las restricciones impuestas por las autoridades sanitarias y, con posterioridad, satisfacer los cambios que parecen haber emergido en la demanda, lo que, en particular, parece que ha exigido un mayor grado de digitalización. Este impulso, que, aunque en distinto grado, se habría dado en un amplio abanico de sectores de actividad, habría favorecido no solo la inversión

en bienes de equipo, sino también aquella en activos intangibles, que a finales de 2021 se encontraba un 6,9 % por encima del nivel previo a la pandemia.

De modo análogo, es probable que, desde la perspectiva de los sectores institucionales de la economía, en el contexto de la crisis del COVID-19 las Administraciones Públicas (AAPP) hayan contribuido a amortiguar el retroceso de la inversión en equipo en mayor medida que en otras crisis anteriores. En 2020, la inversión pública creció un 10,1 % en términos nominales, sin que exista información que permita distinguir las contribuciones de los bienes de equipo y las construcciones públicas a ese incremento³. En todo caso, existen dos factores que sugieren que la inversión pública en equipo debe haber desempeñado un papel relevante desde el inicio de la pandemia. Por un lado, para continuar prestando sus servicios en el marco de las restricciones a la movilidad impuestas por la crisis sanitaria, las AAPP han necesitado llevar a cabo un esfuerzo de digitalización y de implantación del teletrabajo. Por otro lado, la pandemia ha requerido también inversiones adicionales en la sanidad pública. Hay un argumento adicional aplicable no solo al caso de los bienes de equipo, sino al conjunto de la inversión pública: el hecho de que en esta ocasión la actuación contracíclica de la política fiscal no haya experimentado dificultades para su financiación.

Finalmente, el estudio de la crisis por ramas de actividad podría ayudar a explicar la relativa resistencia de la inversión empresarial en bienes de equipo. En efecto, una de las principales características de esta crisis es que su impacto ha sido muy heterogéneo desde una perspectiva sectorial. Las medidas de contención y distanciamiento social aplicadas para frenar la expansión de la pandemia han provocado que aquellas actividades que conllevan un mayor grado de interacción social hayan sido las más afectadas⁴. Ello podría explicar el comportamiento relativamente favorable de la inversión durante la crisis, en la medida en que estas ramas productivas se caracterizan por ser responsables de una proporción del gasto en bienes de equipo muy inferior a su peso en la economía. Por el contrario, en otras recesiones, la reducida elasticidad de estas ramas frente al ciclo⁵, en conjunción con su modesta tasa de inversión —definida como la ratio entre la inversión y el valor añadido—, hacía que fueran otros sectores, que tienden a mostrar una reacción cíclica más intensa y una mayor actividad inversora, los que determinaban las caídas más abultadas de la inversión en términos agregados.

Así, por ejemplo, la actividad en el sector de la hostelería retrocedió un 50 % en el año 2020, antes de repuntar, si bien solo ligeramente, el año siguiente⁶. Sin embargo,

3 Dentro de la inversión pública, el componente de bienes de equipo representa, en la actualidad, aproximadamente un tercio del total.

4 Véase, por ejemplo, Banco de España (2021).

5 Véase Álvarez, Gadea y Gómez-Loscos (2021).

6 Para 2020, está disponible la información de la Contabilidad Nacional Anual (CNA) acerca de la evolución del valor añadido bruto (VAB) de la hostelería. Sin embargo, para 2021, la CNA no está disponible aún, por lo que es

aunque esta evolución ha afectado intensamente a la inversión en equipo de dicha rama, su repercusión en términos agregados habría sido modesta, ya que tanto el peso de la inversión en equipo de la hostelería sobre el total como su tasa de inversión son muy reducidos (2,5 % y 2,7 %, respectivamente, en 2019; último dato disponible)⁷.

Por el contrario, aquellas actividades, como la industria, que son más intensivas en el uso de capital y habitualmente exhiben una mayor prociclicidad (por lo que han sufrido retrocesos acusados en otras crisis) en esta ocasión han registrado, en términos relativos, caídas menos intensas. Ello es relevante, en la medida en que la industria representa alrededor de un tercio del total de la inversión en bienes de equipo, por lo que la resistencia de esta rama en el período reciente podría haber ayudado a amortiguar la dinámica negativa de este agregado. El análisis de la contribución de la composición del retroceso de la actividad a la hora de explicar la resiliencia de la inversión en bienes de equipo a lo largo de la crisis del COVID-19 constituye el objeto del resto de este artículo.

La relación entre la evolución de la inversión en bienes de equipo durante la pandemia y su estructura sectorial

La evolución de la inversión en bienes de equipo se ha caracterizado, durante la crisis del COVID-19, por su singularidad respecto a las dinámicas comúnmente observadas en este componente de la demanda. Entre el inicio de la crisis y el cuarto trimestre de 2021, la inversión en bienes de equipo ha mostrado un incremento acumulado del 6,6 %, que se contrapone a la caída del 3,8 % observada en el producto de la economía (véase gráfico 1.1).

Este comportamiento contrasta con el registrado durante la crisis financiera global, cuando el retroceso acumulado de la inversión en bienes de equipo, transcurridos ocho trimestres desde el inicio de la recesión, fue muy superior al del PIB. Asimismo, la volatilidad de este agregado en relación con la del total de la economía ha sido muy inferior a la que se produjo tanto en un período histórico amplio como en otros momentos de crisis (véase gráfico 1.2). Estos desarrollos se han visto reflejados también en la evolución de la ratio de inversión en bienes de equipo sobre PIB, que se ha incrementado en 0,4 puntos porcentuales (pp) desde diciembre de 2019, mientras que en el período comparable del ciclo que se inició en 2008 disminuyó en alrededor de 1,8 pp (véase gráfico 1.3).

preciso aproximar la evolución del VAB del sector a partir de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR). En la CNTR se agrupa la información de las ramas del comercio, la hostelería y el transporte (ramas G-I de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas —CNAE—). Para tratar de aislar la evolución del VAB de la hostelería, este se ha aproximado a través de los desarrollos observados en las horas trabajadas en el sector, según la Encuesta de Población Activa (EPA) (junto con la evolución del VAB para el total del componente G-I en 2021).

⁷ Estas cifras constituyen, en todo caso, una cota inferior al impacto, ya que la menor actividad de esta rama ha generado indirectamente efectos adicionales negativos sobre la inversión en bienes de equipo a través de las interacciones con otros sectores.

Puesto que, como se ha apuntado en la introducción, la crisis del COVID-19 ha impactado de forma muy desigual en los distintos sectores de actividad, con una incidencia mucho menor en los que son más intensivos en el uso de capital, un análisis desagregado por sectores podría ayudar a entender mejor la evolución que ha tenido la inversión en bienes de equipo desde el inicio de la crisis.

Por otro lado, desde el punto de vista de su estructura por productos, la inversión en bienes de equipo contiene dos componentes: la inversión en «bienes de equipo TIC, otra maquinaria y bienes de equipo y sistemas de armamento» (en adelante, «inversión en maquinaria y otros equipos») y la inversión en «material de transporte». La dinámica observada en esos dos componentes no ha sido homogénea en esta crisis. Ha tenido un comportamiento expansivo únicamente en el primero de ellos (véase gráfico 1.4). De hecho, la inversión en maquinaria y otros equipos ya se encontraba, en el tercer trimestre de 2020, por encima del nivel previo a la pandemia. En cambio, la inversión en material de transporte ha mostrado una recuperación menos intensa y, de hecho, ha caído con intensidad en los tres primeros trimestres de 2021, antes de repuntar ligeramente al cierre del año. En particular, este componente de la demanda se encuentra alrededor de un 30 % por debajo de los niveles precrisis, evolución que, no obstante, es más favorable que la observada tras el estallido de la crisis de 2008, cuando se mantuvo, en promedio, un 40 % por debajo del nivel precrisis a lo largo de cinco años.

El hecho de que la trayectoria relativa de la inversión en maquinaria y otros equipos haya sido más favorable que la de la inversión en material de transporte no es independiente de la distinta evolución que han tenido los sectores con mayor peso en la inversión. Por un lado, la actividad en la industria —que es el sector de mayor importancia en la inversión en maquinaria y otros equipos (44 % del total en 2019) (véase gráfico 2.1)⁸— se vio menos afectada en la crisis del COVID-19 que en la crisis financiera global. Por el contrario, el sector de transporte y almacenamiento —que es la actividad de mayor peso relativo en la inversión en material de transporte, que ha alcanzado un 34 % del total en 2019 (véase gráfico 2.2)⁹— se vio fuertemente afectado por las medidas de restricción adoptadas a raíz de la pandemia y, por tanto, experimentó una mayor caída en la actividad que la observada durante la crisis de 2008.

En todo caso, dado que la información disponible relativa a la inversión desagregada por sectores se refiere al último año previo a la pandemia, el análisis de las

8 La industria engloba los grupos B-E de la CNAE-2009. Dentro de este agregado, la «industria manufacturera» (grupo C) y el «suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado» (grupo D) representaban, respectivamente, un 26,4 % y un 17,1 % de la inversión en «maquinaria y otros equipos» en 2019. Las otras dos ramas de mayor importancia en este componente de la inversión fueron la Administración Pública, que engloba los grupos P, Q y R de la CNAE-2009, con el 14 % del total, y el comercio, que alcanzó el 10 %. El comercio se refiere al «comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos de motor y motocicletas» (grupo G de la CNAE-2009).

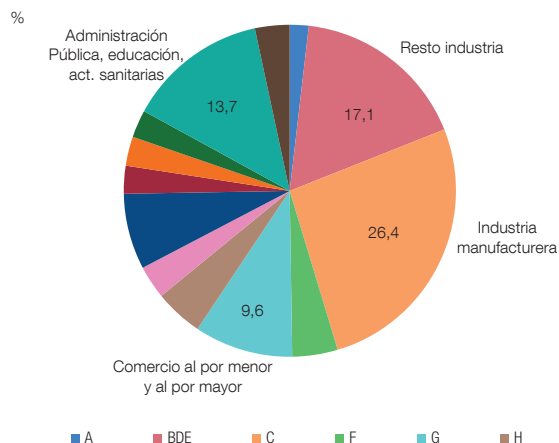
9 Las otras dos ramas de mayor importancia en la inversión en material de transporte fueron, en 2019, las actividades administrativas y servicios auxiliares (26 %) y el comercio (16 %).

Gráfico 2

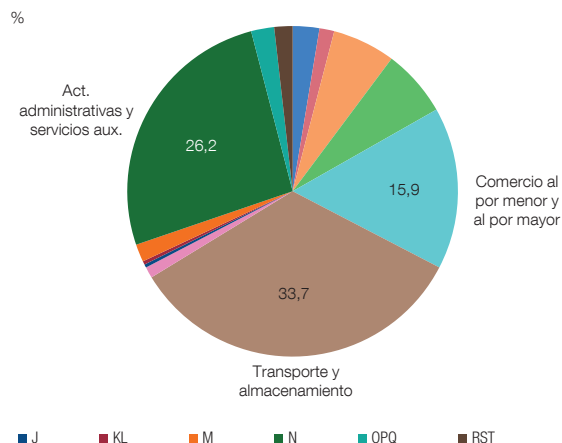
LA ESTRUCTURA SECTORIAL DE LA INVERSIÓN EN EQUIPO HA CONTRIBUIDO AL INCREMENTO DE ESTE AGREGADO, DADA LA RESILIENCIA DE LA INDUSTRIA EN ESTA CRISIS

El mejor comportamiento relativo de la industria frente a los servicios en esta crisis explica también la mayor resistencia de la inversión en «maquinaria y otros equipos» frente a la registrada en «material de transporte», dada la importancia relativa de las distintas ramas en ambos componentes de la inversión. En concreto, las ramas de las industrias extractivas y energéticas y manufactureras son muy intensivas en «maquinaria y otros equipos» y su valor añadido bruto (VAB) apenas ha caído, al contrario de lo que ha sucedido en la hostelería y el ocio.

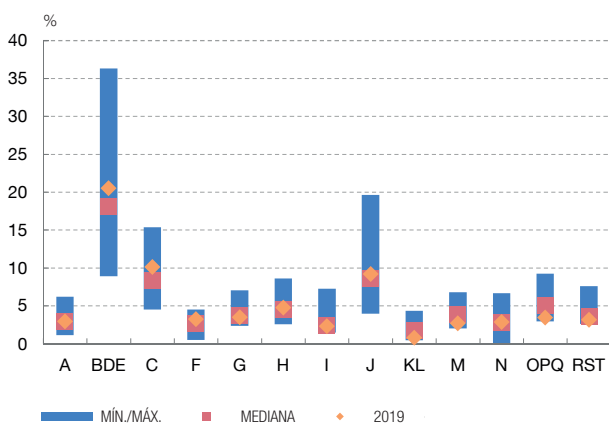
1 PESO DE CADA SECTOR EN LA INVERSIÓN EN MAQUINARIA Y OTROS EQUIPOS (2019)



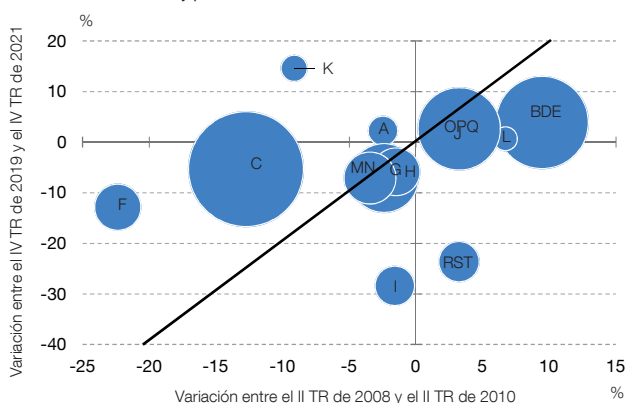
2 PESO DE CADA SECTOR EN LA INVERSIÓN EN MATERIAL DE TRANSPORTE (2019)



3 TASA DE INVERSIÓN EN MAQUINARIA Y OTROS EQUIPOS EN RELACIÓN CON EL VAB DE CADA SECTOR (2019)



4 VARIACIÓN EN EL VALOR AGREGADO Y PESO DE LA INVERSIÓN EN MAQUINARIA Y OTROS EQUIPOS POR SECTORES (a)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

NOTA: A: agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; BDE: industrias extractivas; suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado; suministro de agua, actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación; C: industria manufacturera; F: construcción; G: comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos de motor y motocicletas; H: transporte y almacenamiento; I: hostelería; J: información y comunicaciones; KL: actividades financieras y de seguros; actividades inmobiliarias; M: actividades profesionales, científicas y técnicas; N: actividades administrativas y servicios auxiliares; OPQ: Administración pública y defensa; seguridad social obligatoria; educación; actividades sanitarias y de servicios sociales; RST: actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento.

a El tamaño de los círculos se relaciona con el peso de cada sector en la inversión en maquinaria y otros equipos. Para los sectores G, H e I se utiliza la variación entre 2008 y 2009 y entre 2019 y 2020 para aproximar las caídas, dado que no se dispone de información trimestral.



contribuciones sectoriales a la evolución de la inversión en los distintos productos de los bienes de equipo solo puede llevarse a cabo de forma aproximada.

La inversión en maquinaria y otros equipos

En esta subsección se analiza en qué medida la actividad industrial y la de las ramas del comercio han podido contribuir a la evolución relativamente favorable de la inversión en maquinaria y otros equipos en esta crisis. Por lo que respecta a las ramas industriales, no solo representan más del 40% de la inversión en estos productos, como se ha indicado, sino que en ellos la tasa de inversión de la industria es la más elevada de entre todas las ramas (véase gráfico 2.3)¹⁰. Por consiguiente, la evolución del VAB de las ramas industriales (y, en particular, de las manufactureras) determina crucialmente el grado de dinamismo de la inversión en este tipo de bienes.

Transcurridos ocho trimestres desde el inicio de la pandemia, el retroceso del VAB de las ramas industriales ha sido de magnitud modesta, inferior a la mitad de la observada tras el inicio de la crisis financiera global (véase gráfico 2.4). La comparación es aún más llamativa en términos del comportamiento frente al conjunto de la economía: en esta crisis, la caída de la industria, en términos acumulados, ha sido, hasta el cuarto trimestre de 2021, 0,6 pp menor que la del VAB de la economía, mientras que, en la anterior, el retroceso fue 4,4 pp superior en un lapso temporal equivalente.

Un primer factor que explica estos desarrollos es el sostenimiento de la demanda dirigida hacia los productos de las ramas industriales. A modo de ilustración, en las encuestas de confianza de la Comisión Europea no se observa que, tras la crisis, en este sector haya repuntado el porcentaje de empresas que identifican la falta de demanda como un factor limitativo de la producción (véase gráfico 3.1). Al sostenimiento de la demanda habría contribuido la recuperación, tras la perturbación inicial, del comercio internacional, mucho más rápida que en crisis anteriores (si bien es cierto que esa mejora ha tendido a frenarse con las alteraciones recientes en las cadenas internacionales de valor)¹¹. Esa evolución, positiva en términos globales, explicaría que la utilización de la capacidad instalada apenas haya disminuido para el conjunto del sector industrial, a diferencia de lo observado tras el inicio de la crisis de 2008 (véase gráfico 3.2). Además, en muchas de las ramas industriales la utilización de la capacidad ya supera los valores precrisis. Finalmente, cabe destacar que las incertidumbres asociadas a la pandemia y a sus consecuencias económicas no parecen haber afectado de modo significativo a las ramas industriales, ya que la confianza del sector —un determinante fundamental de las decisiones de inversión—

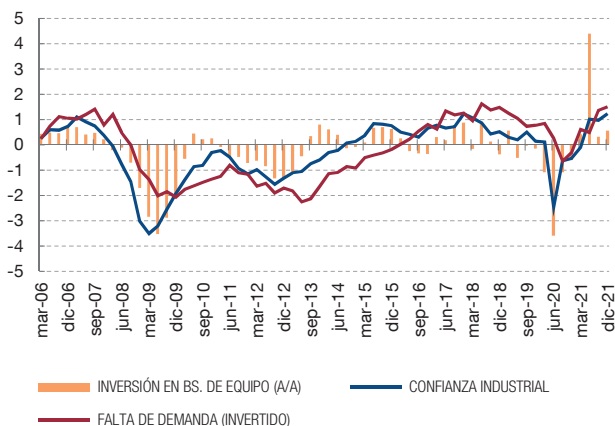
10 Como se apuntó con anterioridad, se define la tasa de inversión como el cociente entre esta variable y el valor añadido bruto sectorial.

11 Véase UNCTAD (2021).

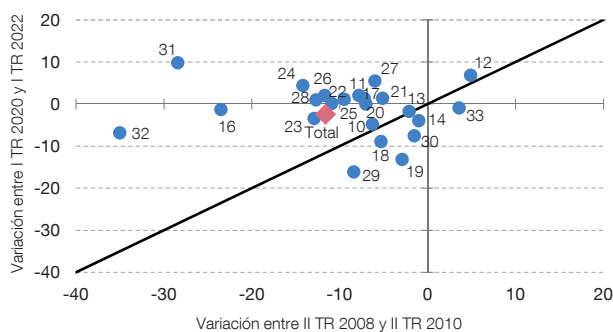
EN LA INDUSTRIA, LA CAÍDA DE LA DEMANDA Y DE LA CAPACIDAD UTILIZADA Y EL DETERIORO DE LAS EXPECTATIVAS FUERON INTENSOS AL COMIENZO DE LA CRISIS, PERO TAMBIÉN LO HA SIDO LA RECUPERACIÓN POSTERIOR

La menor caída relativa de la demanda de bienes industriales habría ayudado al rápido repunte de la confianza del sector, que ha vuelto a los niveles precrisis tras solo cinco trimestres, período mucho más reducido que el transcurrido tras el inicio de la anterior recesión. Por otro lado, la utilización de la capacidad instalada del sector no ha llegado a reducirse con tanta intensidad e, incluso, en numerosas ramas industriales, esta variable supera con claridad los valores previos a la crisis. La recuperación de las expectativas apenas ha sido frenada, más recientemente, por la incidencia de los cuellos de botella sobre las ramas manufactureras.

1 INDICADORES RELACIONADOS CON LA INVERSIÓN EN BIENES DE EQUIPO (a)
Valores estandarizados desde I TR 1996 hasta IV TR 2021



2 VARIACIÓN EN EL USO DE LA CAPACIDAD INSTALADA DE LA INDUSTRIA POR RAMAS DE ACTIVIDAD (b)
Puntos porcentuales



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Comisión Europea.

- a El indicador «falta de demanda» se refiere a uno de los factores que estaría limitando la producción en la industria según las respuestas obtenidas en las encuestas de confianza de la Comisión Europea.
- b Cada número se refiere a una rama de actividad determinada. En particular: 10: industria de la alimentación; 11: fabricación de bebidas; 12: industria del tabaco; 13: industria textil; 14: confección de prendas de vestir; 15: industria del cuero y del calzado; 16: industria de la madera y del corcho, excepto muebles, cestería y espartería; 17: industria del papel; 18: artes gráficas y reproducción de soportes grabados; 19: coquerías y refino de petróleo; 20: industria química; 21: fabricación de productos farmacéuticos; 22: fabricación de productos del caucho y plásticos; 23: fabricación de otros productos minerales no metálicos; 24: metalurgia, fabricación de productos del hierro, acero y ferroaleaciones; 25: fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo; 26: fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos; 27: fabricación de material y equipo eléctrico; 28: fabricación de maquinaria y equipo n. c. o. p.; 29: fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques; 30: fabricación de otro material de transporte; 31: fabricación de muebles; 32: otras industrias manufactureras; 33: reparación e instalación de maquinaria y equipo.



ha retornado a los niveles precrisis tras solo cinco trimestres (período mucho más reducido que en la recesión anterior) (véase gráfico 3.1).

Un proceso general que ha estimulado la inversión en maquinaria y otros equipos en el conjunto de las ramas de la economía ha sido el hecho de que las empresas se hayan visto forzadas a reorganizar sus procesos productivos para adaptarse a las restricciones introducidas por las autoridades para contener la pandemia, lo que ha acelerado el proceso de digitalización que ya estaba en curso con anterioridad. Ello habría conducido a necesidades elevadas de inversión no solo en maquinaria y otros equipos, sino también en activos intangibles.

A priori, quizás cabría pensar que este proceso habría afectado menos a la industria que a otras ramas, dado que, por ejemplo, la actividad manufacturera parece prestarse al teletrabajo en menor medida que en otros casos. Sin embargo, los

resultados de la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE)¹² de los cuatro trimestres de 2021 indican que, en la industria, hay un porcentaje de empresas similar al de otras ramas que señalan que la implementación (o el mantenimiento) del teletrabajo ha sido una de las medidas más utilizadas para mantener o impulsar su actividad (véase gráfico 4.1). Asimismo, los resultados del indicador de confianza empresarial (ICE) del Instituto Nacional de Estadística¹³ muestran que, durante la vigencia del primer estado de alarma, el teletrabajo fue una de las fórmulas más implementadas en la industria para continuar operando (véase gráfico 4.2). Por otro lado, las empresas industriales participantes en las últimas cuatro oleadas de la EBAE afirmaban, en proporciones análogas a las de las sociedades no financieras de otras ramas, que, en el corto plazo, planeaban acometer inversiones en nuevas tecnologías y digitalización, o impulsar la apertura de nuevos mercados o la introducción de nuevos productos como forma de afrontar las consecuencias de la crisis (véase gráfico 4.1), lo que inevitablemente implica la adquisición de nuevos equipos.

En cuanto a la actividad en el comercio, en esta crisis su comportamiento no ha sido muy distinto del observado en el conjunto de los servicios, para los que el descenso del VAB en los ocho primeros trimestres desde el inicio de la pandemia ha sido, a diferencia de lo que ha sucedido en la industria, muy superior al de los primeros dos años tras el comienzo de la crisis financiera global. En concreto, el VAB del comercio al por mayor y al por menor habría caído alrededor de dos veces y media más en el episodio actual (véase gráfico 2.4)¹⁴.

En principio, cabría esperar que esta evolución del VAB haya impactado con intensidad tanto en la inversión en maquinaria y otros equipos como en la inversión en material de transporte, dada la importancia relativa de ambos componentes en el comercio. Sin embargo, es probable que, más allá de la severa caída de la actividad, el sector haya debido destinar a la inversión una parte mayor de los recursos generados, esto es, que haya aumentado su tasa de inversión. El motivo sería el desplazamiento de la demanda hacia el canal de comercio electrónico, en el contexto de restricciones a la movilidad del inicio de la pandemia, que habría llevado a un cierto cambio en los hábitos de los consumidores una vez levantadas tales limitaciones.

En efecto, según los datos de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC), el volumen de negocio del comercio en línea creció, en el

12 Véase Izquierdo (2021).

13 Véase Instituto Nacional de Estadística (2021).

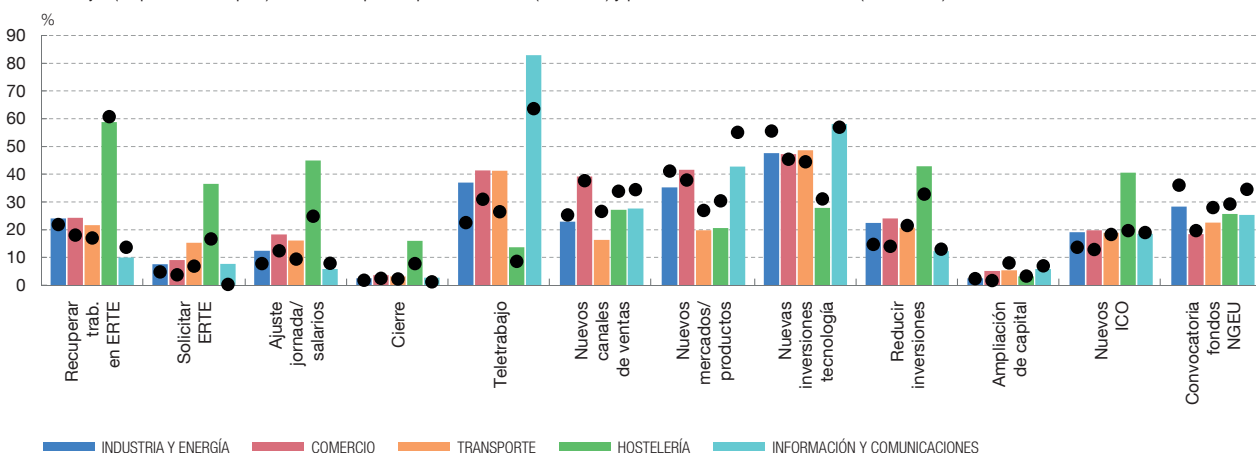
14 Como ya se ha mencionado, la CNTR agrupa las ramas del comercio con las de la hostelería y el transporte. Para aproximar la evolución de cada uno de esos sectores en 2021, se han tomado en cuenta los resultados de la EPA del cuarto trimestre de 2021, referidos a las horas trabajadas en el sector, y de la evolución del VAB para el total del componente G-I en 2021. A partir de esta aproximación, se estima que el VAB del comercio habría caído un 7,1 % entre el cuarto trimestre de 2019 y el último de 2021, mientras lo habría hecho en un 2,4 % entre el segundo trimestre de 2008 y el segundo de 2010.

Gráfico 4

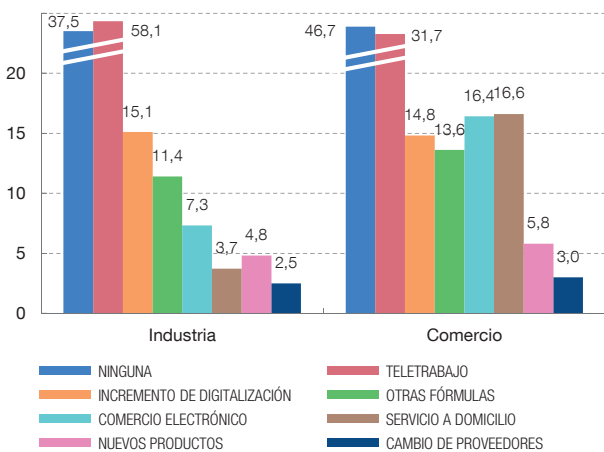
EL EMPUJE HACIA LA DIGITALIZACIÓN SE HABRÍA TRADUCIDO EN MAYORES NECESIDADES DE INVERSIÓN EN BIENES DE EQUIPO

Tanto en la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE) como en las encuestas del indicador de confianza empresarial (ICE) del Instituto Nacional de Estadística, las empresas de los distintos sectores han indicado que la implementación del teletrabajo y el incremento de la digitalización fueron las fórmulas más utilizadas desde el inicio de la crisis para mantener la actividad, mecanismo cuyo uso se habría mantenido una vez levantado el grueso de las restricciones. En la misma línea, entre las medidas adoptadas en el corto plazo, las más mencionadas son la inversión en nuevas tecnologías y digitalización y la apertura de nuevos mercados o la introducción de nuevos productos. Asimismo, también destaca la intención de adoptar nuevos canales de venta, lo que está en línea con el fuerte incremento observado en el comercio electrónico en el año posterior al inicio de la crisis.

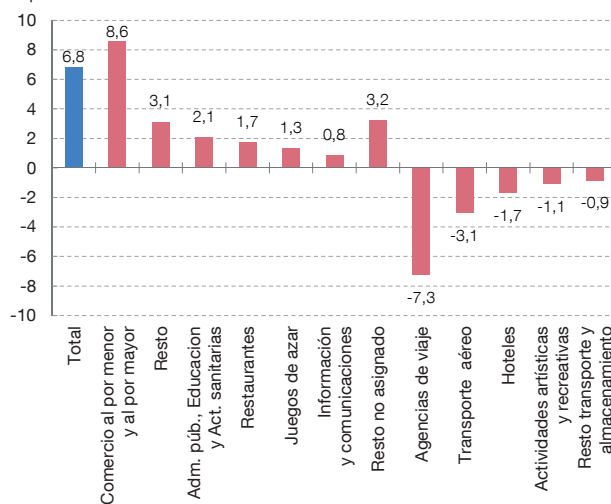
1 EBAE: MEDIDAS QUE LOS ESTABLECIMIENTOS HAN ADOPTADO O PIENSAN ADOPTAR EN LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (a)
Porcentajes (respuestas múltiples). Resultados para el primer trimestre (en barras) y para el cuarto trimestre de 2021 (en círculos)



2 ICE: FÓRMULAS IMPLEMENTADAS PARA INTENTAR MANTENER CIERTO NIVEL DE ACTIVIDAD DURANTE EL ESTADO DE ALARMA (b)
Porcentajes, respuestas múltiples



3 CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DEL VOLUMEN DE NEGOCIO DEL COMERCIO ELECTRÓNICO
II TR 2021, variación interanual del acumulado de cuatro trimestres, puntos porcentuales



FUENTES: Banco de España, Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia e Instituto Nacional de Estadística.

a EBAE. Resultados para el primer y cuarto trimestre de 2021.

b ICE. Módulo de opinión sobre el impacto de la COVID-19 (segundo semestre de 2020 y primer semestre de 2021).

acumulado de cuatro trimestres, un 6,8 % en el segundo trimestre de 2021, en gran medida debido al incremento del comercio al por mayor y al por menor a través de estos canales. En particular, las compras en línea relacionadas con esta actividad aumentaron un 27,7 % en términos acumulados respecto al segundo trimestre de 2020, y contribuyeron en 8,6 pp al incremento interanual observado en el volumen total de negocio del comercio electrónico (véase gráfico 4.3)¹⁵. Esto sugiere que las empresas de dichas ramas habrían necesitado acometer inversiones en maquinaria y otros equipos y en material de transporte¹⁶. Los resultados del ICE [véase Instituto Nacional de Estadística (2021)] corroborarían esta afirmación. Así, muestran que, tras el teletrabajo, el comercio electrónico y el reparto a domicilio fueron las dos medidas que el comercio implementó en mayor grado para mantener la actividad durante el estado de alarma en los primeros meses de la crisis, y que se habrían incorporado a los hábitos de los consumidores con posterioridad (véase gráfico 4.2). Además, al igual que en el caso de la industria, las respuestas obtenidas en las distintas oleadas de la EBAE señalan que las acciones emprendidas con mayor frecuencia para contrarrestar las consecuencias económicas de la pandemia son la inversión en nuevas tecnologías y digitalización, la apertura de nuevos mercados o la introducción de nuevos productos, y la implantación de nuevos canales de venta (véase gráfico 4.1). De esta forma, el comercio también habría contribuido a la evolución positiva de la inversión en equipo en este período.

La inversión en equipo de transporte

Como se ha indicado, la inversión en material de transporte no se ha comportado de forma tan dinámica como la referida a la de maquinaria y otros equipos, aunque su evolución ha sido mejor que la que cabría esperar a tenor de su comportamiento histórico. Desde el inicio de la crisis, la tasa de inversión en este tipo de bienes ha caído en 0,6 pp, mientras que, entre el segundo trimestre de 2008 y el segundo de 2010, lo hizo en 1 pp. Durante la crisis financiera global, el descenso más pronunciado de la tasa de inversión se produjo en las dos ramas cuya aportación a este tipo de gasto es más elevada: el sector del transporte y almacenamiento (-6,4 pp) y el de las actividades administrativas y servicios auxiliares (-4,9 pp)¹⁷.

En la actual crisis, la menor magnitud del retroceso de la tasa de inversión, en comparación con la crisis financiera global, contrasta con el hecho de que el

15 Este dato debería constituir una cota inferior, ya que las estadísticas de la CNMC contabilizan solamente las transacciones en línea en las que el pago se produjo mediante tarjeta, pero no aquellas en las que se recurrió a otros medios de pago (transferencia, Paypal, Bizum, etc.).

16 En particular, el aumento de la inversión en material de transporte habría sido necesario para desarrollar una logística que facilitase un reparto de «última milla» (esto es, una red de distribución para el segmento comprendido entre el último punto de distribución y el consumidor final) competitivo.

17 Dado que no existe información trimestral para la inversión en transporte y almacenamiento por ramas, las variaciones en la tasa de inversión en el período indicado se aproximan por el cambio observado entre 2008 y 2009.

descenso del VAB en las ramas del transporte y almacenamiento haya sido mucho más acentuado esta vez, debido, fundamentalmente, a que las restricciones a la movilidad a comienzos de la pandemia afectaron con especial intensidad a todas las actividades relacionadas con el transporte de pasajeros¹⁸. Ello sugiere que la caída de la inversión en equipo de transporte en estas ramas podría haber sido contrarrestada por un mayor esfuerzo inversor en otras. Como se ha indicado en el epígrafe 2.1, un candidato a haber ejercido ese papel es la rama del comercio, como consecuencia del aumento de las ventas electrónicas y la necesidad de material de transporte que puede implicar este incremento.

Además, las actividades administrativas y servicios auxiliares, que engloban la actividad de alquiler de vehículos, constituyen otra rama con elevado peso en la inversión en material de transporte¹⁹. Un elemento que sugiere que la caída de la inversión de la rama en estos productos habría sido menor que en la crisis financiera de 2008 es el menor retroceso de la actividad de *renting*²⁰. Este mejor comportamiento relativo podría responder, en parte, al mantenimiento de condiciones de financiación favorables en esta crisis, determinante altamente relevante de la demanda de dicha rama.

19.4.2022.

18 Utilizando la misma aproximación que para el caso del VAB del comercio, se estima que el VAB de las ramas del transporte y almacenamiento habría caído un 5,9% entre el cuarto trimestre de 2019 y el cuarto de 2021, mientras que lo habría hecho en solo un 1,5% entre el segundo trimestre de 2008 y el segundo de 2010.

19 El alquiler de vehículos es el grupo 771 de la CNAE-2009.

20 De acuerdo con la Asociación Española de Renting de Vehículos (AER), las matriculaciones de vehículos asociadas al *renting* disminuyeron un 30,9% en 2020, mientras que en 2009 la caída alcanzó el 47% [véase Asociación Española de Renting de Vehículos (2021)].

BIBLIOGRAFÍA

Álvarez, L. J., D. Gadea y A. Gómez-Loscos (2021). *La evolución cíclica de la economía española en el contexto europeo*, Documentos Ocasionales, n.º 2103, Banco de España.

Asociación Española de Renting de Vehículos (2021). «Datos sector del renting (parque-cliente-matriculaciones) 2020», nota de prensa, enero.

Banco de España (2021). «El impacto económico de la pandemia», capítulo 1, *Informe Anual 2020*.

Instituto Nacional de Estadística (2021). «Indicador de Confianza Empresarial (ICE): Módulo de Opinión sobre el Impacto de la COVID-19», nota de prensa, enero.

Izquierdo, M. (2021). «Encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad: noviembre de 2021», Notas Económicas, *Boletín Económico*, 4/2021, Banco de España.

UNCTAD (2021). «Global Trade Update», mayo.