



# Inversión, stock de capital e infraestructuras · Periodo 2014-2023

## Introducción

La inversión, como flujo que forma parte del PIB a través de la demanda, determina el nivel de actividad económica de un país y sus variaciones cíclicas. Este flujo, acumulado año tras año y ajustado por la depreciación de los activos, genera el stock de capital disponible en la economía en un momento determinado. Sin embargo, como señalan Pérez *et al.* (2024: 33-34), **“la capacidad de producir bienes y servicios no depende únicamente del volumen total del stock acumulado, sino también de su composición por activos, la asignación de capital a distintos sectores productivos, su nivel de uso y la eficiencia en su aprovechamiento”**.

## Conceptos clave

Para entender mejor el análisis, a continuación, se definen algunos conceptos clave:

### DEFINICIONES PRINCIPALES

- INVERSIÓN:** Es el flujo anual destinado a la adquisición de activos productivos. En el caso de la Contabilidad Nacional de España, se relaciona con la **Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF)**, que incluye tanto activos materiales como inmateriales. **La inversión es un flujo que forma parte del PIB y afecta el nivel de actividad económica.**
- STOCK DE CAPITAL:** Es el valor total de los activos productivos que tiene una economía en un momento concreto. El stock de capital resulta de la acumulación de inversión neta (después de deducir la depreciación) a lo largo del tiempo.

### TIPOS DE STOCK DE CAPITAL

- Capital bruto:** Es el valor de los activos acumulados a precios “como si fueran nuevos”, sin tener en cuenta la pérdida de eficiencia.
- Capital productivo:** Es un concepto más cualitativo, que toma en cuenta la pérdida de eficiencia debido al envejecimiento de los activos, calculado a precios constantes.
- Capital neto:** También llamado **riqueza**, es el valor de mercado de los activos productivos, basado en los ingresos futuros que se espera generar a partir de ellos.

### VALORACIÓN

- Bruta/Neta:** En términos brutos, no se descuenta la depreciación, mientras que en términos netos sí se resta esta pérdida de valor.
- Nominal/Real:** En términos nominales, se refiere al valor en euros corrientes, mientras que, en términos reales, se ajusta por la inflación para reflejar precios constantes.

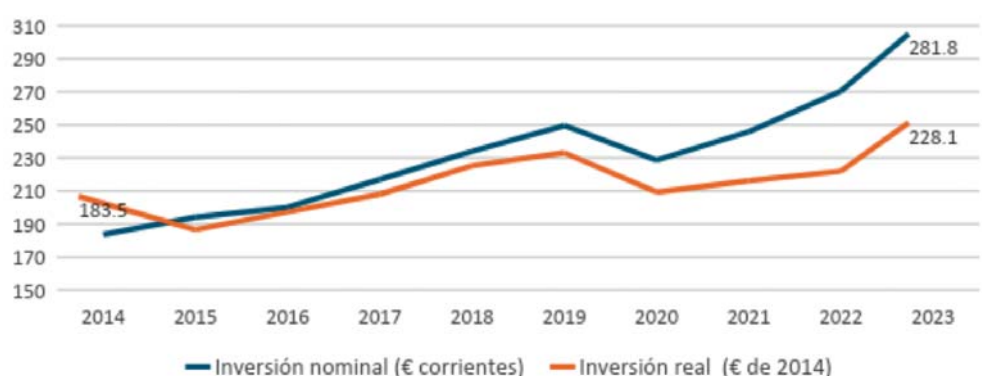
## La inversión de capital en España, 2014-2023

El análisis de la inversión se basa en la **inversión agregada bruta, que representa el total de los recursos financieros que un país destina en un período determinado para la adquisición de nuevos activos productivos**. El esfuerzo inversor mide la proporción del Producto Interno Bruto (PIB) que se destina a la inversión. Durante el período observado, se registró un crecimiento nominal del 53,5%, pero un crecimiento real del 24,3%.

No obstante lo anterior, es importante destacar que **este crecimiento real fue impulsado fundamentalmente por el aumento de los precios, particularmente en los años 2021 y 2022, con incrementos del 4,1% y 7,2% anual, respectivamente.**

Este fenómeno afectó principalmente a los activos inmobiliarios, cuyos precios subieron debido al encarecimiento de materias primas y productos energéticos, exacerbado por el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania.

INVERSIÓN NOMINAL Y REAL (miles de millones de €). España, 2014-2023



Fuente: Elaboración propia a partir de *El stock y los servicios del capital en España* de Fundación BBVA-IVIE.



El esfuerzo inversor se sitúa en un 19,30% en 2023, valor inferior al máximo del 20,40% alcanzado en 2020. Este comportamiento refleja la evolución del PIB, tanto en su caída en 2020 como en su posterior recuperación. La media del esfuerzo inversor durante el período es del 19,2%, inferior a la registrada durante la crisis de 2009-2013, cuando alcanzó un 20,2%, y muy por debajo de los niveles observados durante el boom inmobiliario de 1995-2008, con un 26,0%.

Tras la crisis inmobiliaria, parte de la inversión se ha desplazado de los activos inmobiliarios hacia otros sectores, favoreciendo a las regiones capaces de atraer inversiones no inmobiliarias, más tecnológicas y productivas. En términos regionales, el análisis de estas diferencias puede ser interesante de analizar: por ejemplo La Rioja lidera con un esfuerzo inversor del 28,0%, seguida de Madrid con un 22,5%, mientras que Cantabria está por debajo del 16%.

Durante este período, la inversión en vivienda aumentó, incrementando su peso en el total de activos, en gran medida impulsada por

el crecimiento de los precios en comparación con los demás activos. Este incremento en el valor de la vivienda se produjo a expensas de otros activos, con excepción de la maquinaria y equipo (no TIC) y los activos cultivados, que mostraron un ligero crecimiento.

## DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN NOMINAL POR TIPOS DE ACTIVOS BÁSICOS (%). 2014 y 2023

Categoría	2014 (%)	2023 (%)
Vivienda	23.7	29.3
Otras construcciones	26.0	24.9
Material de transporte	10.3	7.5
Maquinaria, equipo (no TIC) y activos cultivados	17.8	18.0
Equipo TIC	3.6	3.5
Inmateriales (Software, I+D, otros)	18.6	16.9

Fuente: Elaboración propia a partir de *El stock y los servicios del capital en España* de Fundación BBVA-IVIE.

## El stock de capital en España, 2014-2023

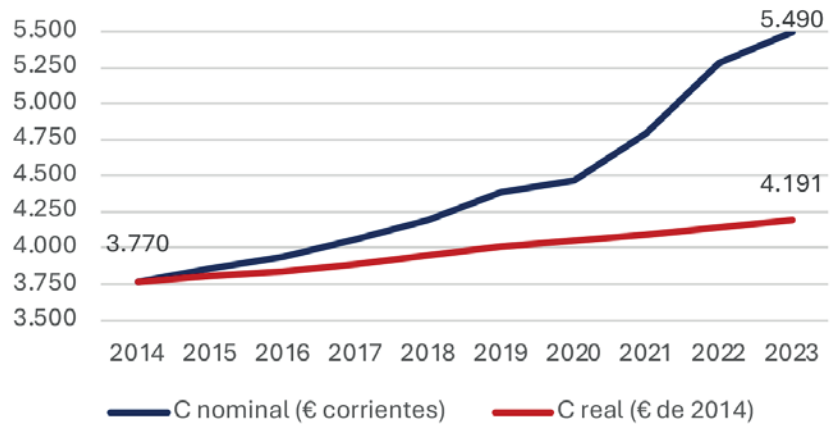
Este período se caracteriza por un incremento nominal del stock de capital del 45,6%. Sin embargo, en términos reales, el crecimiento fue muy leve, alcanzando tan solo un 11,2%. Como hemos explicado el aumento de los precios de los activos, particularmente en 2021 y 2022, con subidas anuales del 6,2% y 8,9%, ayudaría a explicar, entre otros motivos, estas diferencias.

En 2023, el capital per cápita en euros constantes alcanzó los 86.000 €/habitante, lo que representa un muy leve aumento del 6,17% en comparación con los 81.000 €/habitante registrados en 2014, después de transcurrir 10 años.

Este crecimiento tiene otras comparaciones regionales, por ejemplo La Rioja lidera la dotación de capital con 142.000 €/habitante, un 70% más que Andalucía, que se sitúa en la parte más baja con 86.000 €/habitante, para el período señalado.

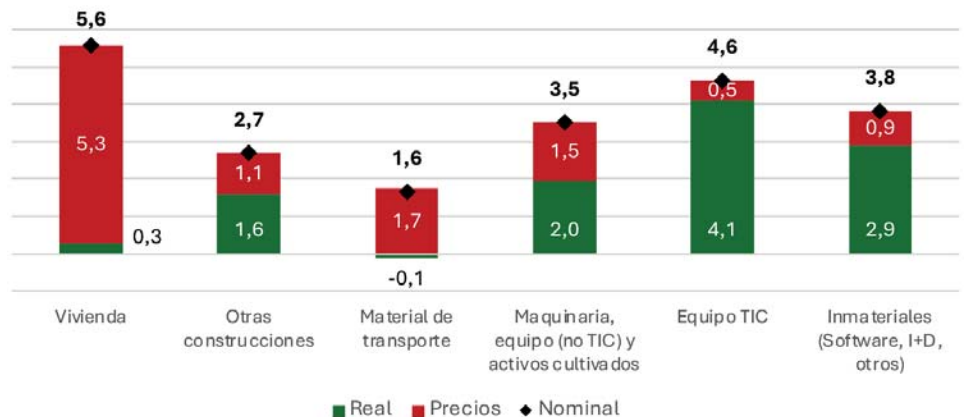
El capital residencial representó más de la mitad del total (55%, 3 billones de euros) en 2023. Este se debe principalmente al aumento de los precios, especialmente en el sector de la vivienda.

## CAPITAL NOMINAL Y REAL (miles de millones de €). España, 2014-2023



Fuente: Elaboración propia a partir de *El stock y los servicios del capital en España* de Fundación BBVA-IVIE.

## CRECIMIENTO MEDIO ANUAL ACUMULADO NOMINAL, REAL Y DE LOS PRECIOS DEL CAPITAL POR TIPOS DE ACTIVOS BÁSICOS (%) España, 2014-2023



Fuente: Elaboración propia a partir de *El stock y los servicios del capital en España* de Fundación BBVA-IVIE.

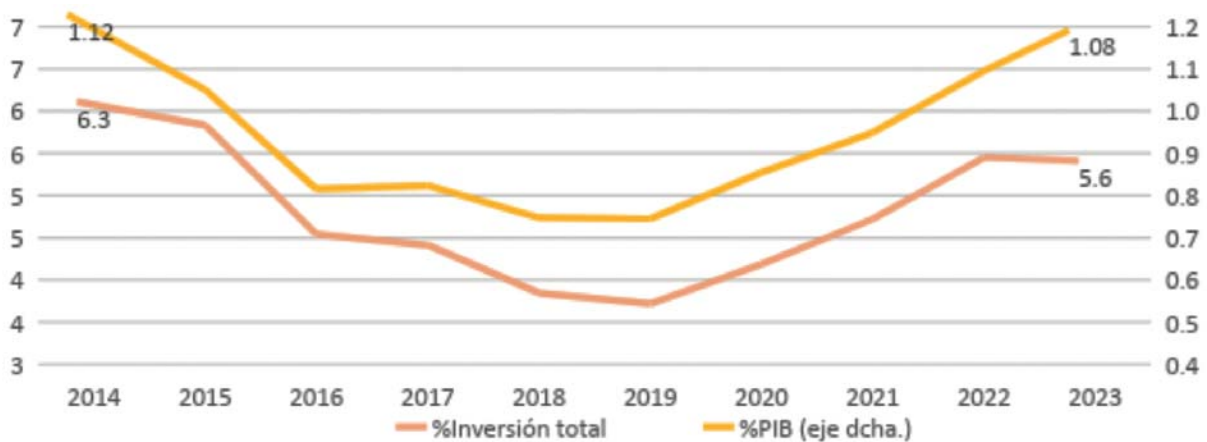


## Infraestructuras públicas en España, 2014-2023

La inversión pública, que representa solo el 10% del total, se divide entre inversiones de tipo social (educativas, sanitarias, sociales) e infraestructuras públicas. Este análisis se centra en las infraestructuras.

Hasta 2018, la inversión en infraestructuras continuaba en declive arrastrado desde la crisis financiera de 2008. A partir de ese año se observó un leve aumento en términos reales del 9,9% y en términos nominales del 36,4%, impulsado por el incremento de los precios en 2021 y 2022. Así, podemos indicar que durante el período 2014-2023, la inversión en infraestructuras públicas representó, en promedio, el 5% del total de la inversión, con una tendencia decreciente hasta 2019 y una ligera recuperación posterior.

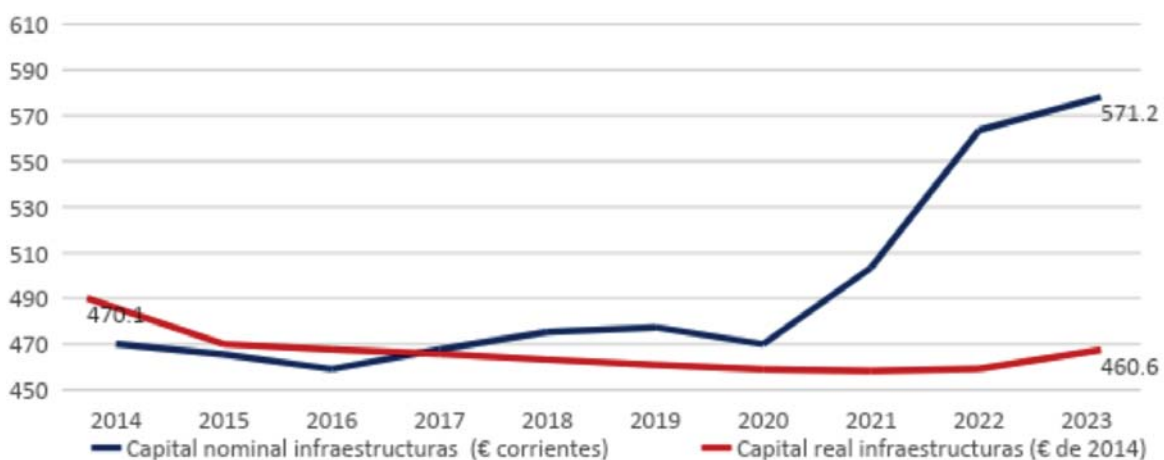
ESFUERZO INVERSOR EN INFRAESTRUCTURAS PÚBLICAS (%). España, 2014-2023



Fuente: Elaboración propia a partir de *El stock y los servicios del capital en España* de Fundación BBVA-IVIE.

A nivel de composición, se observó una disminución en el peso de las infraestructuras viarias y ferroviarias, aunque estas sigan siendo las principales categorías del stock de capital en infraestructuras. En términos reales, el stock de capital en infraestructuras públicas se redujo, lo que no deja de representar una descapitalización de activos clave y muy necesarios para el desarrollo territorial.

CAPITAL NOMINAL Y REAL EN INFRAESTRUCTURAS PÚBLICAS (miles de millones de €). España, 2014-2023



Fuente: Elaboración propia a partir de *El stock y los servicios del capital en España* de Fundación BBVA-IVIE.

En resumen, el capital en infraestructuras públicas se ha revalorizado en los últimos años del estudio, pero más debido al efecto de los precios (inflación) que a una inversión real y decidida. Por lo tanto, **no puede ignorarse su tendencia decreciente en términos reales durante el período**. Este escenario resalta la necesidad de prestar atención a la descapitalización observada, que podría convertirse en una de las causas que frenen las posibilidades de crecimiento, competitividad de nuestra economía y desarrollo en el futuro.



## LEEMOS POR TI

En el período 2014-2023, **la inversión en España** mostró un crecimiento **en términos reales de únicamente del 24,3%** (nominal del 53,5%), impulsado principalmente por el alza de precios, especialmente en los años 2021 y 2022.

El esfuerzo inversor promedio fue del 19,2%, **por debajo de períodos anteriores** como el de la crisis de 2009-2013 o el boom inmobiliario de 1995-2008. La inversión en vivienda ganó relevancia, desplazando a otros activos debido al incremento de precios, mientras que sectores como maquinaria y equipo mostraron un crecimiento ligero. Regionalmente, La Rioja y Madrid lideraron en dotación de capital, mientras que Andalucía y Cantabria se situaron en los niveles más bajos.

En cuanto al **stock de capital**, el crecimiento en términos reales fue solo de un **11,2%** (nominal del 45,6%), durante el período de 10 años analizado.

El **capital per cápita** en 2023 fue de 86.000 €/habitante, suponiendo únicamente un crecimiento **del 6,17% en comparación con los 81.000 €/habitante de 10 años atrás**.

**Las infraestructuras públicas**, que representan solo el 10% de la inversión total, sufrieron una clara **descapitalización**, a pesar de un leve aumento desde 2018.

Esta tendencia resalta la **necesidad de mayor atención a este apartado de nuestra economía** para evitar que la descapitalización de estos activos clave limite las oportunidades de crecimiento y desarrollo en el futuro de nuestro país y su competitividad.