

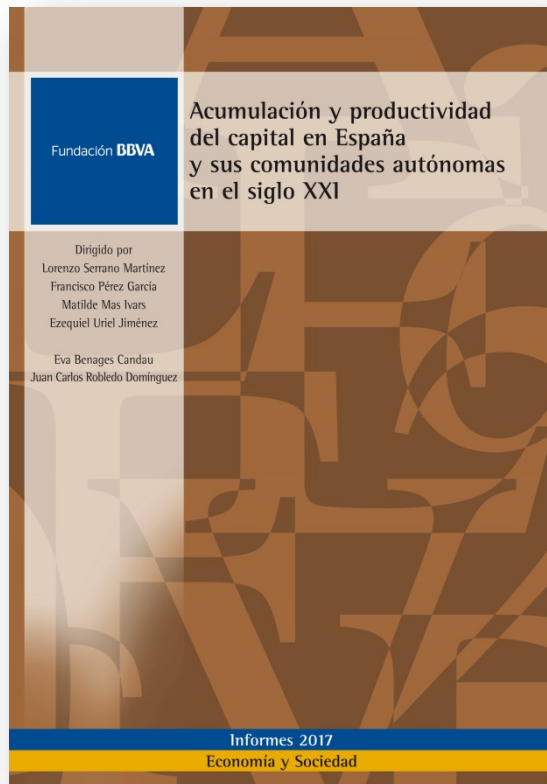
Acumulación y productividad del capital en España y sus comunidades autónomas en el siglo XXI

Dirigido por:
Lorenzo Serrano
Francisco Pérez
Matilde Mas
Ezequiel Uriel

Eva Benages
Juan Carlos Robledo

Madrid, 10 de abril de 2017

Nuevos datos de capital y claves recientes de la baja productividad



Desde 1980 el PIB crece en España un 74,4% (un 2,2% al año), pero el avance se debe a la mayor utilización de trabajo y capital, pues la productividad de los factores permanece estancada (se ha reducido un -0,2% al año)

- ¿Por qué la productividad española es débil y no avanza como en otros países?
- ¿Es el patrón de inversión reciente más productivo que el de antes de la crisis?
- ¿Existen diferencias relevantes en la composición del capital de las comunidades autónomas?

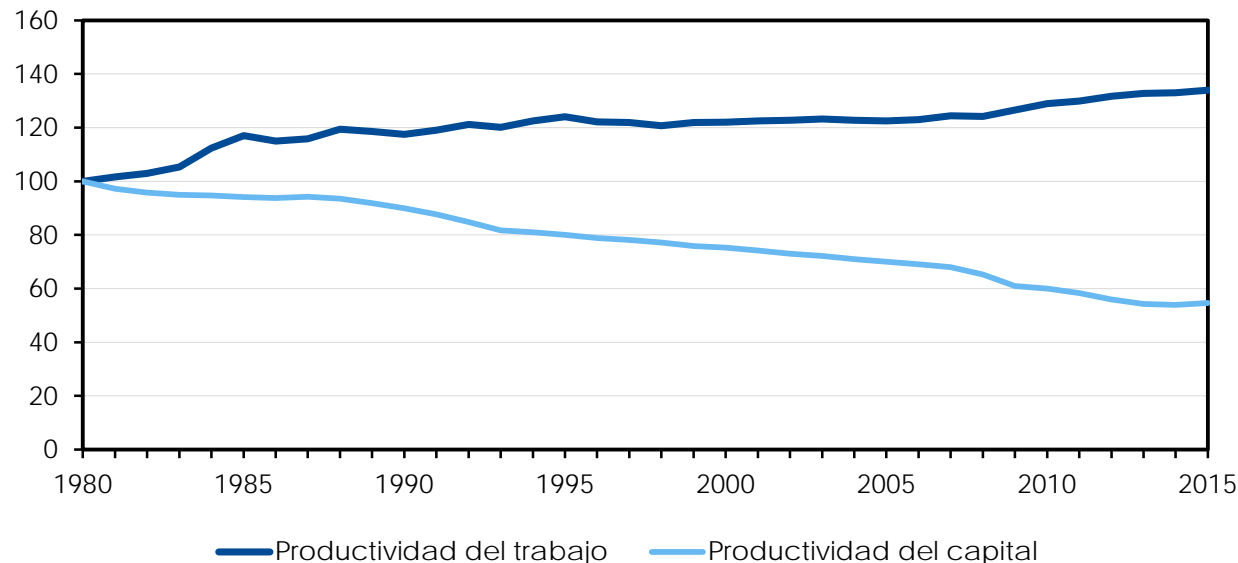
La debilidad de la productividad en España:

¿Se aprovechan bien los
recursos productivos utilizados?

España muestra pobres resultados en productividad

- La productividad depende del aprovechamiento del trabajo y el capital
 - La productividad del trabajo progresa un 33% en las últimas tres décadas, pero es un resultado pobre porque se emplea mucho más capital humano
 - La productividad del capital –el valor añadido generado por unidad de capital disponible– no avanza, sino que se reduce, un 45% desde 1980

Productividad del trabajo y del capital. España, 1980-2015. (1980=100)

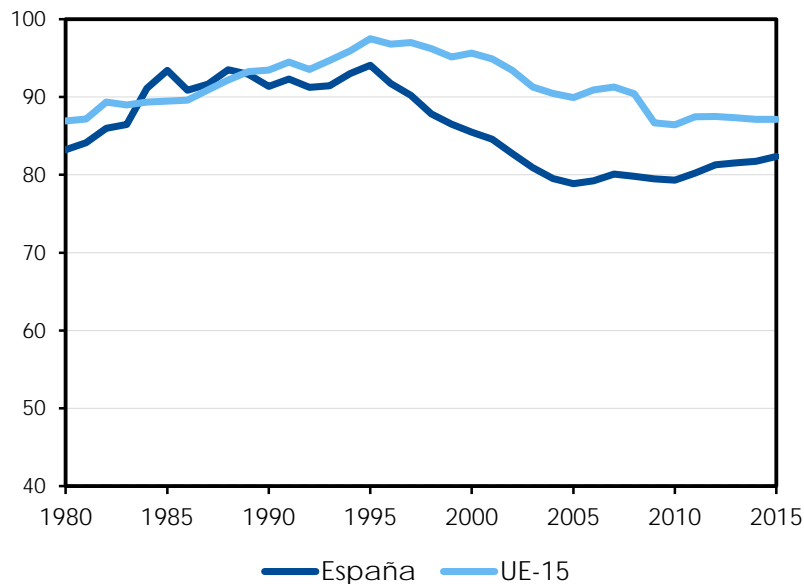


Posición internacional

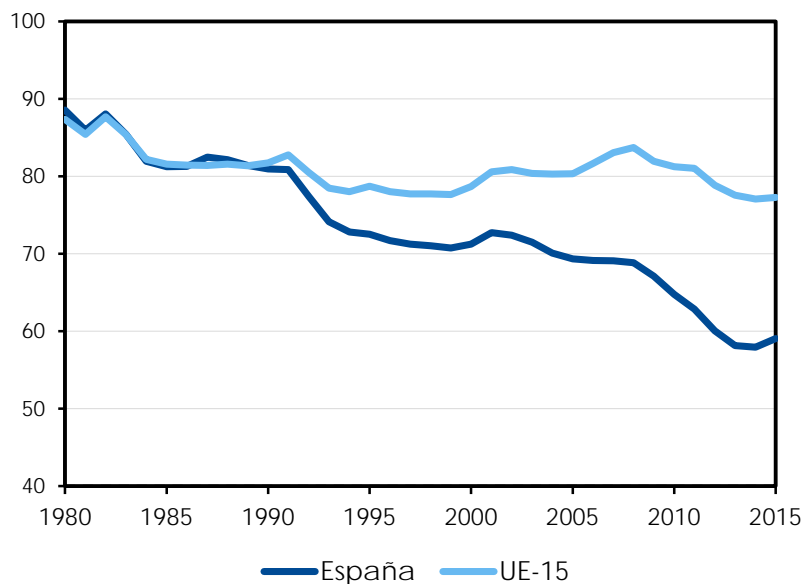
- La productividad del trabajo aumenta a un ritmo menor que en las economías avanzadas: ha perdido 10 puntos porcentuales respecto a EE. UU. desde 1995
- La productividad del capital retrocede aún más y desde 1995 pierde 14 puntos porcentuales respecto a EE. UU. y 16 respecto a la UE-15

Productividad del trabajo y del capital. Comparación internacional, 1980-2015. (EE. UU. = 100)

a) Productividad del trabajo



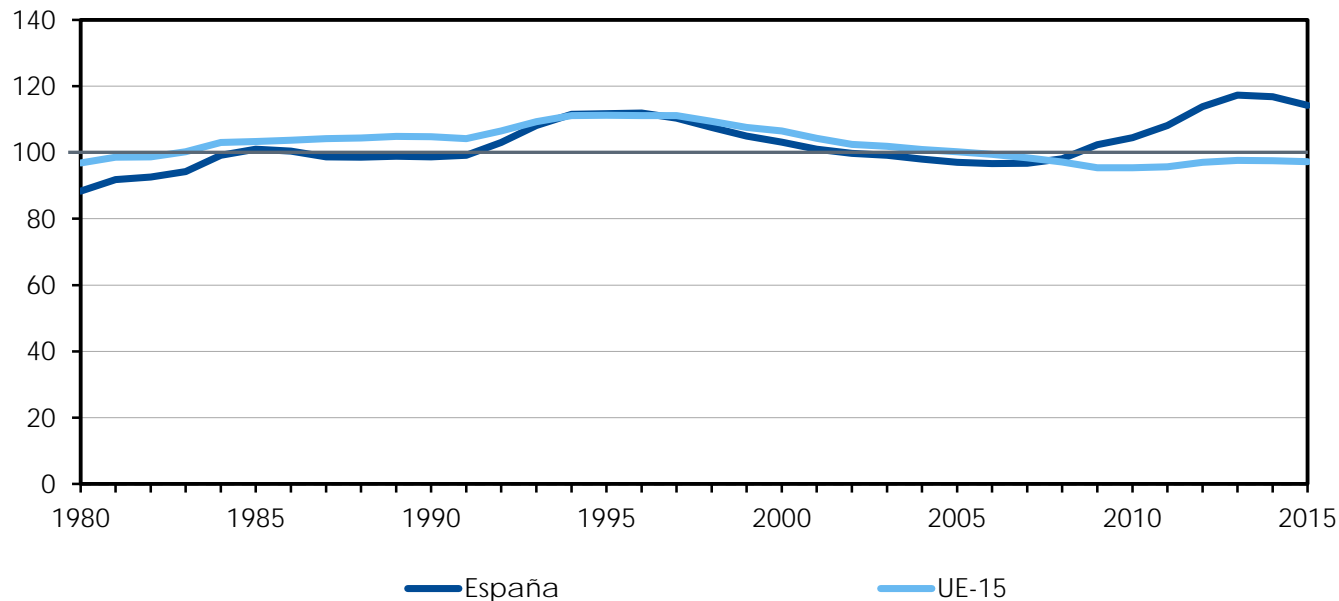
b) Productividad del capital



Una economía altamente capitalizada

- Las dotaciones de capital españolas son actualmente elevadas, como consecuencia del elevado esfuerzo inversor del último medio siglo
- Las dotaciones de capital por trabajador son similares a las de los países avanzados, de modo que la menor productividad del trabajo no se debe a la escasez de ese capital sino al bajo aprovechamiento del mismo

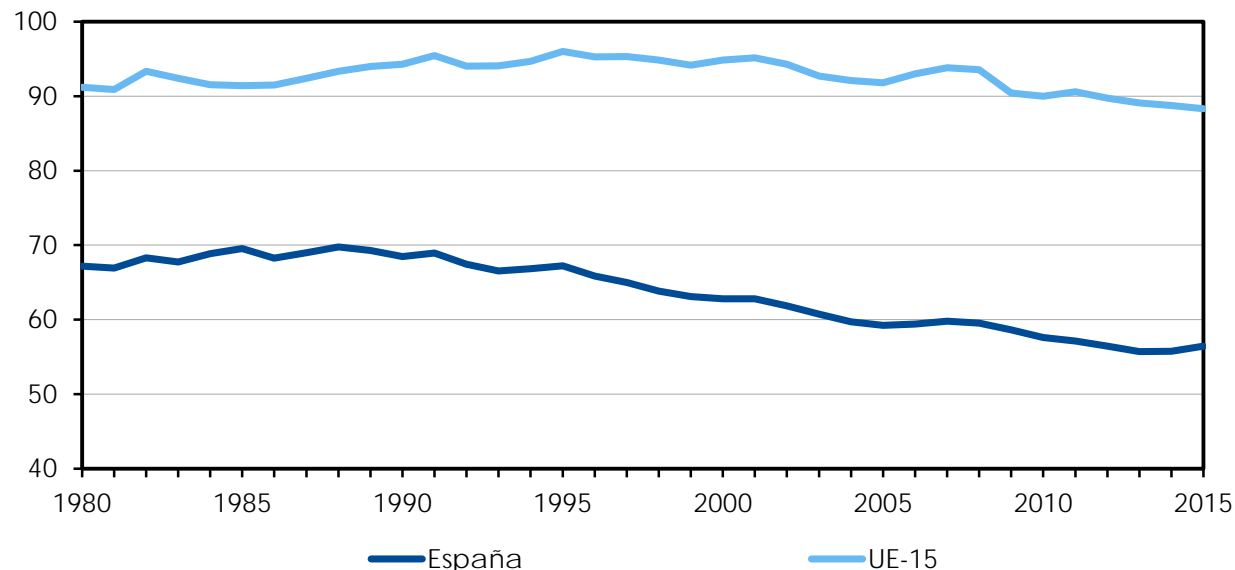
Capital neto por ocupado. Comparación internacional, 1980-2015. (EE. UU. = 100)



La eficiencia se resiente por la baja productividad del trabajo y del capital

- La productividad total de los factores (PTF) mide la eficiencia en el uso conjunto de los recursos productivos de la economía española
- La PTF española se sitúa un 44% por debajo de la de Estados Unidos, mientras la UE-15 tiene un diferencial del -12% frente a este país: el desaprovechamiento del trabajo y el capital en España es mayor y ha aumentado con el paso del tiempo

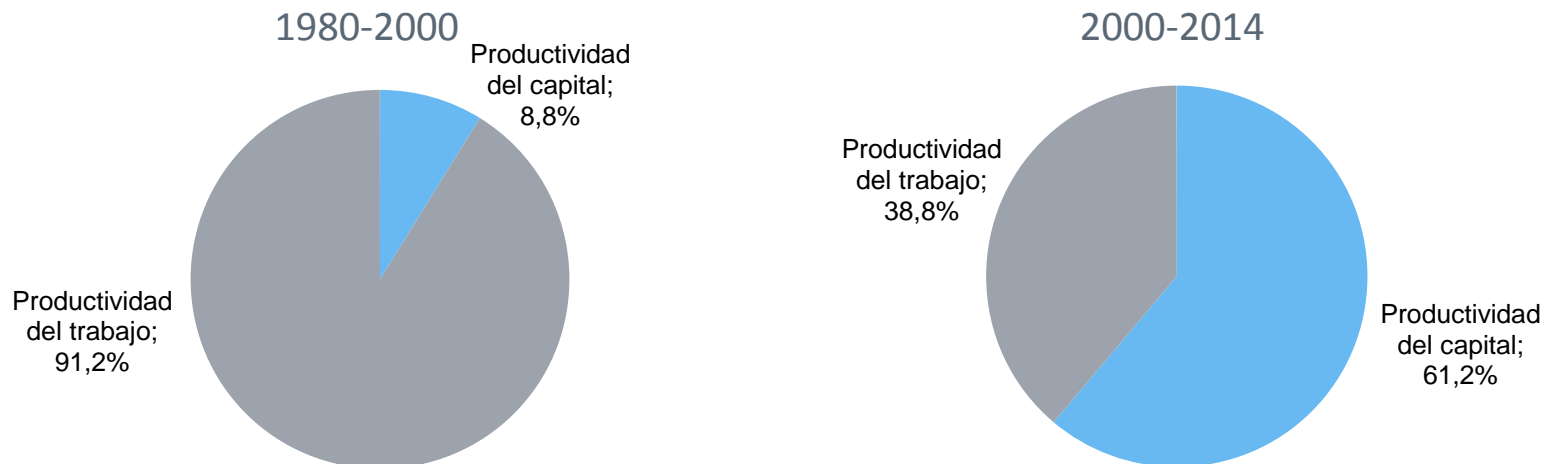
Niveles relativos de la productividad de los factores (PTF). Comparación internacional, 1980-2015. (EE. UU. = 100)



¿Es la productividad del trabajo la única responsable?

- Entre 1980 y 2000 la principal causa de la pérdida de eficiencia relativa de la economía española era la productividad del trabajo, pero en el siglo XXI el bajo aprovechamiento del capital acumulado es clave
- Después del año 2000 la baja productividad del capital en España explica el 61% de la divergencia en la PTF con Estados Unidos: la productividad del trabajo solo explica el 39% restante

Contribuciones de la productividad del trabajo y del capital a la diferencia de la PTF de España frente a EE. UU., 1980-2000 y 2000-2014 (Porcentaje)



Claves de la baja productividad del capital

- La escasa productividad del capital revela bajo aprovechamiento del potencial productivo de las inversiones y que muchos proyectos no resultan rentables
- Tres razones de la trayectoria negativa de la productividad del capital:
 - Los activos en los que más se invierte: la sobreinversión en activos inmobiliarios durante el *boom* es improductiva, por basarse en expectativas de revalorización de los activos inmobiliarios y no en la productividad de los capitales a largo plazo
 - La larga permanencia en los balances de las empresas de esas inversiones inmobiliarias (naves, infraestructuras, locales): al ser muy duraderas y generadoras de exceso de capacidad al llegar la crisis, reducen la rentabilidad durante mucho tiempo
 - Las características del tejido productivo que afectan a la calidad de los proyectos y dificultan el aprovechamiento del esfuerzo inversor:
 - El tamaño insuficiente de las empresas
 - La especialización en actividades de bajo contenido tecnológico
 - El insuficiente capital humano de los equipos de dirección

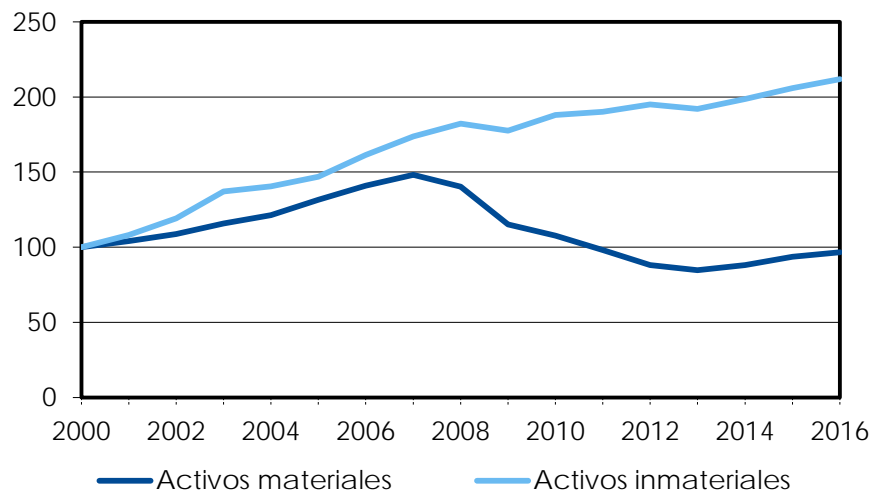
Hacia un nuevo patrón de inversión

¿Estamos avanzando?

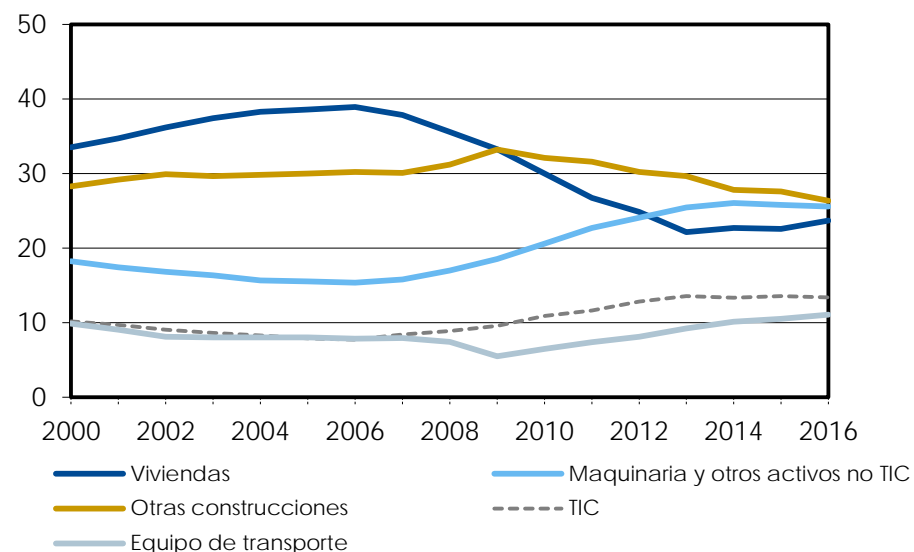
Hacia un nuevo patrón de inversión

- La crisis puso fin a las inversiones guiadas por la rentabilidad a corto plazo, pero al caer la demanda los problemas de productividad del capital se agravaron
- A partir de 2008 la inversión se reduce pero se reorienta hacia capitales más productivos, como la maquinaria, las TIC y los activos inmateriales
- Desde 2013 la inversión en maquinaria supera a la inversión en vivienda, cuyo peso ha caído casi un 50%

**Inversión real en activos materiales e inmateriales.
España, 2000-2016 (2000 = 100)**



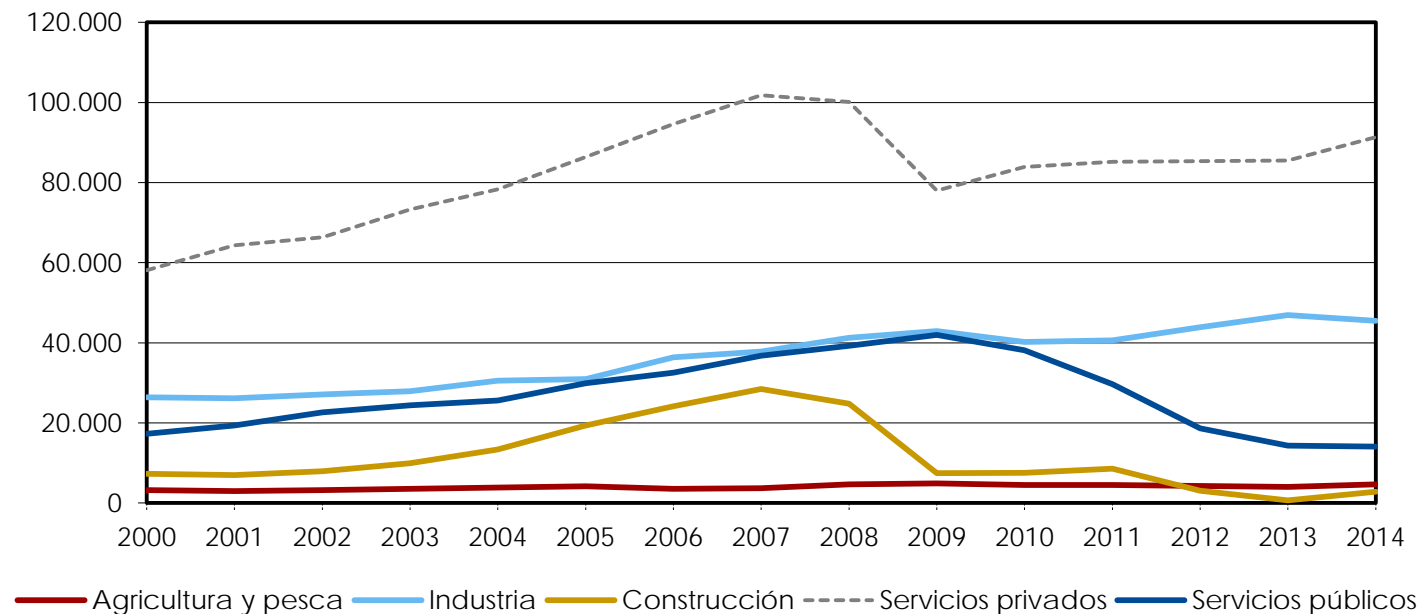
**Composición de la inversión por tipos de activos.
España, 2000-2016 (Porcentaje)**



El avance del nuevo patrón de inversión

- La inversión se está desplazando desde la construcción y los servicios públicos hacia los servicios privados avanzados (como las actividades profesionales, telecomunicaciones y tecnologías de la información) y el sector industrial
- La inversión industrial es la que más crece, superando en un 20% a la de antes de la crisis

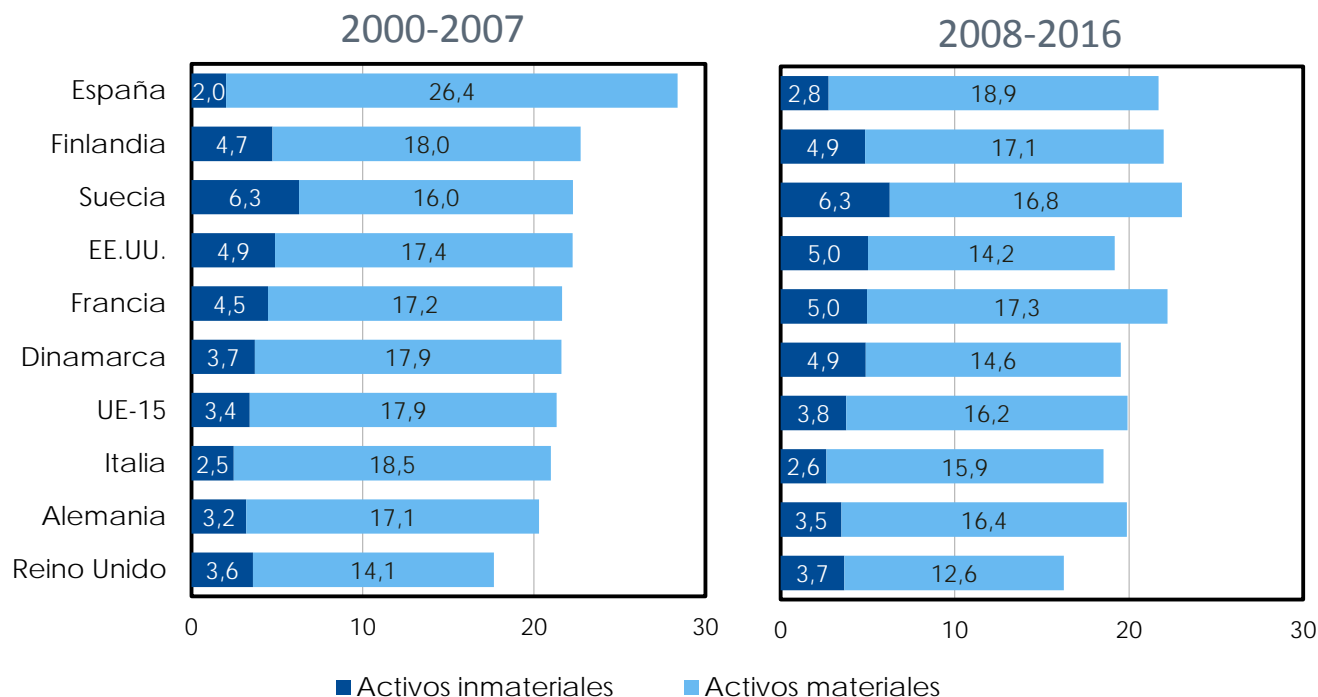
Inversión nominal no residencial en las principales ramas de actividad. España, 2000-2014
(millones de euros)



Un cambio aún insuficiente

- El nuevo patrón de inversión avanza, pero su peso es todavía insuficiente
- La inversión sigue menos orientada que en otros países hacia los activos materiales e inmateriales más productivos
- El esfuerzo inversor en activos inmateriales (especialmente, software e I+D) ha pasado del 2% al 2,8% después de 2008, pero en las economías líderes supera ya el 5% del PIB

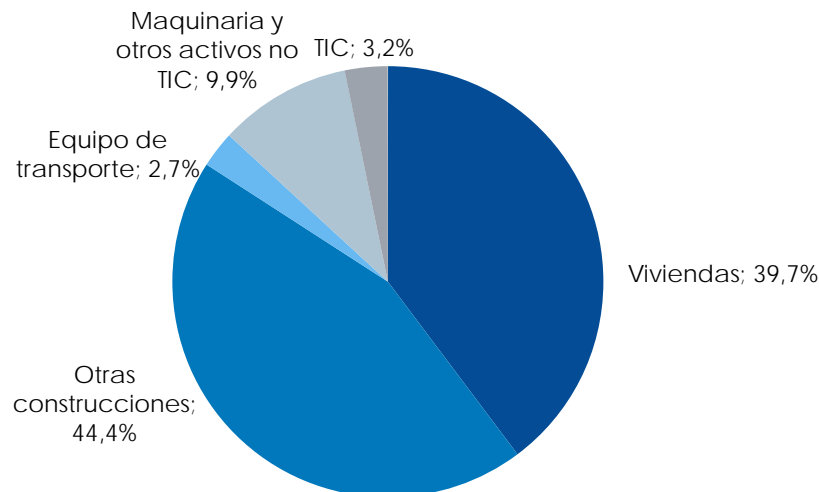
Esfuerzo inversor en activos materiales vs. inmateriales (Inversión/PIB). Comparación Internacional, promedio 2000-2007 y 2008-2016 (Porcentaje)



Un cambio aún insuficiente

- Los efectos en el *stock* de capital de los cambios en la composición de la inversión son lentos: los activos inmobiliarios -viviendas y otras construcciones - son muy duraderos
- Aunque el capital residencial ha perdido más de 10 puntos porcentuales desde 2007, los activos relacionados con la construcción todavía representan casi el 85% del capital

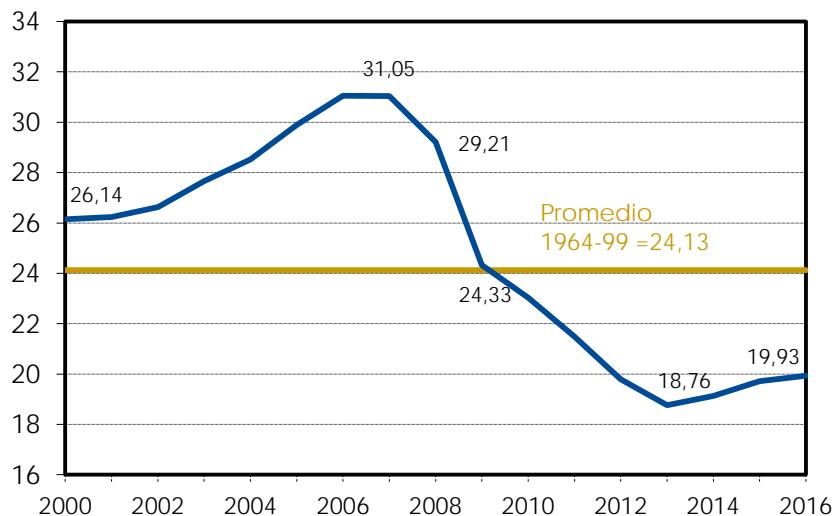
Stock de capital neto por tipo de activo. España, 2016 (Porcentaje)



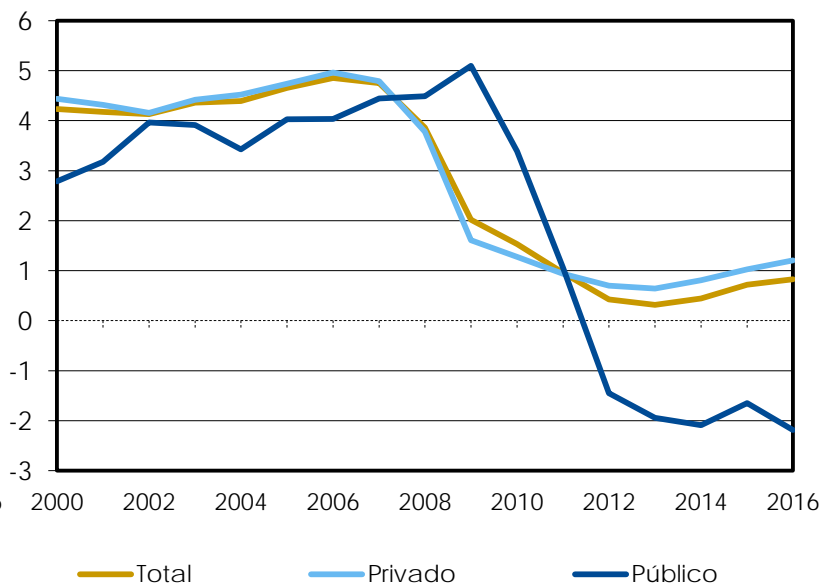
Débil ritmo inversor

- El actual esfuerzo inversor se sitúa en mínimos históricos para España: más de 4 puntos porcentuales por debajo de la media del último medio siglo
- La inversión total en los últimos años apenas cubre la depreciación del *stock* de capital existente, que es elevado pero crece muy poco
- En el caso del sector público, debido a los fuertes ajustes, los niveles de inversión son muy bajos y no cubren la depreciación: el *stock* de capital público decrece desde 2012

Esfuerzo inversor bruto (Inversión/PIB). España, 2000-2016 (Porcentaje)



Tasa de variación del capital neto público y privado. España, 2000-2016 (Porcentaje)



El camino hacia las mejoras de productividad

- La reorientación de la inversión hacia activos materiales e inmateriales más productivos de los últimos años es positiva, pero su efecto es todavía limitado, ya que los capitales improductivos acumulados pesan mucho en el *stock* y lastran su productividad
- Para mejorar la productividad es necesario:
 - **Un mayor esfuerzo inversor, centrado en ampliar el *stock* de activos más productivos, como la maquinaria y los inmateriales**
 - **Mejorar el aprovechamiento de los capitales, reduciendo del peso de los activos improductivos o no utilizados, acelerando su amortización**
 - **Transformar el tejido empresarial para mejorar las decisiones de inversión y aprovechar todo su potencial, mediante:**
 - Aumento del tamaño de las empresas
 - Mejoras en la formación de los empleados y directivos
 - Reformas institucionales y regulatorias encaminadas a impulsar la productividad
 - Selección rigurosa de infraestructuras y adecuado mantenimiento de las mismas

Diferencias regionales

¿Qué dotaciones de capital resultan más productivas?

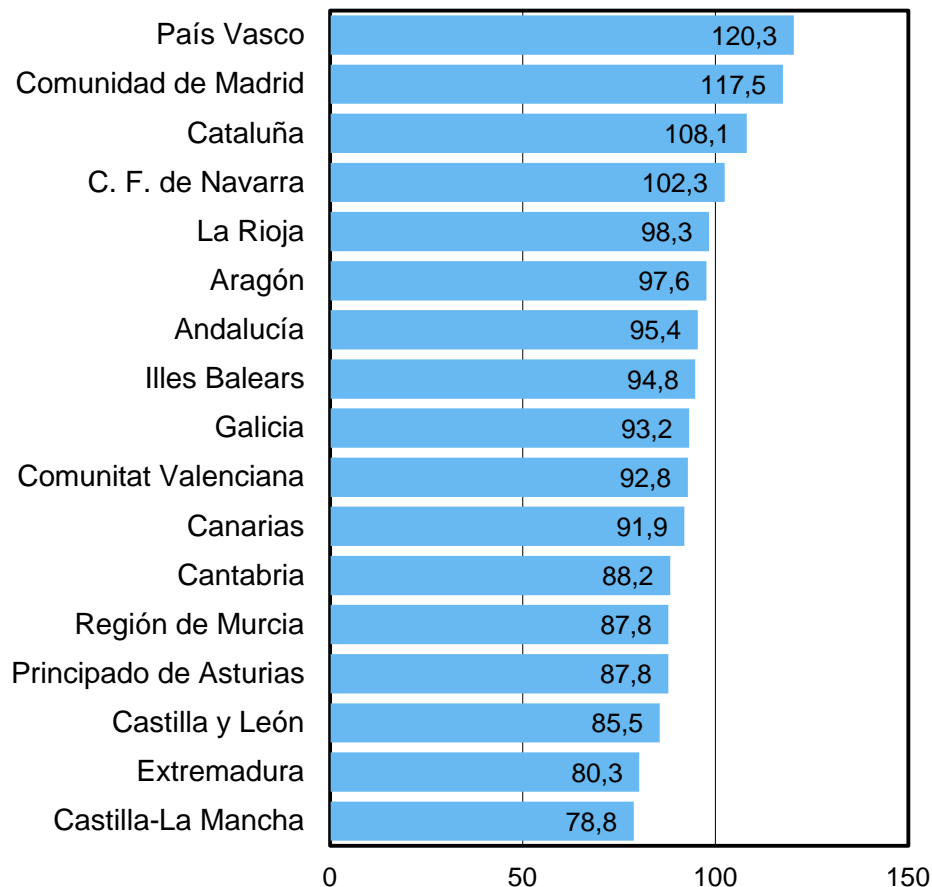
Datos regionales

- Todas las comunidades autónomas han aumentado sus dotaciones de capital privado y público en el siglo XXI, pero con diferente intensidad
- Las diferencias entre territorios en las dotaciones privadas de capital por habitante se han reducido, mientras que las dotaciones públicas son ahora más desiguales que en 2000
- El bajo aprovechamiento del esfuerzo inversor es observable en la mayoría de las comunidades: en todas la productividad del capital ha caído
- El *stock* de capital de cada comunidad tiene una composición distinta y esas diferencias reflejan sus fortalezas o debilidades productivas

Diferencias regionales en productividad del capital

Productividad del capital. Comunidades autónomas (2013)

(España = 100)



- Las comunidades que logran una mayor productividad de sus capitales –en especial País Vasco y Madrid– son las mismas que alcanzan los mayores niveles de renta por habitante
- Las comunidades con *stocks* de capital más productivos concentran sus dotaciones de capital en activos como la maquinaria, las TIC, o los inmateriales

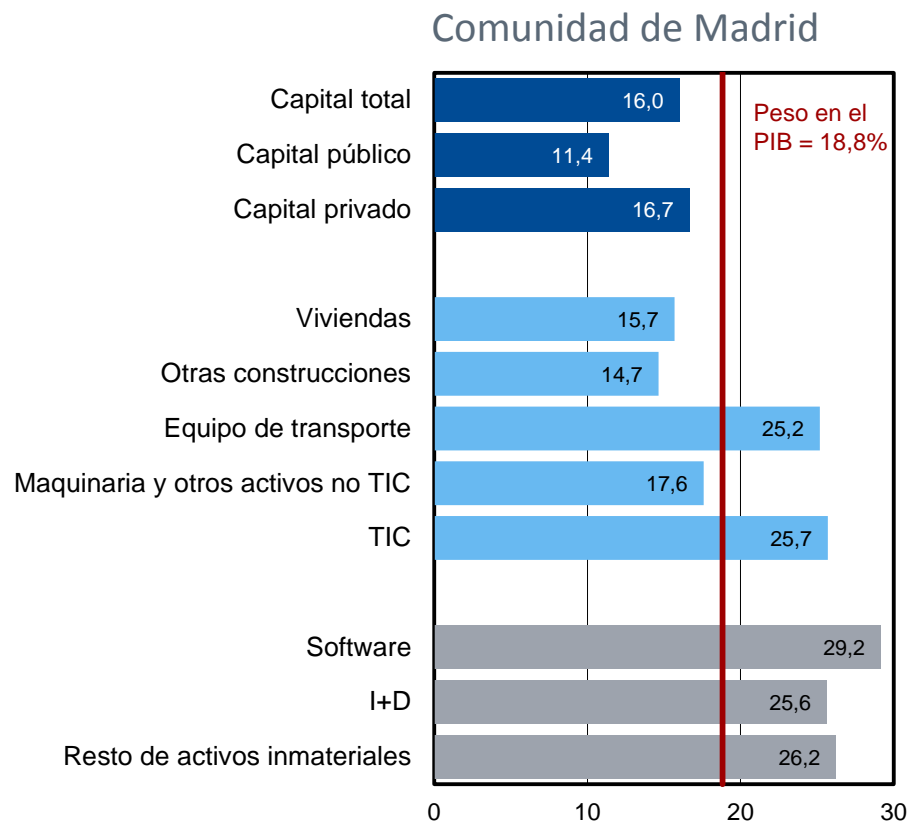
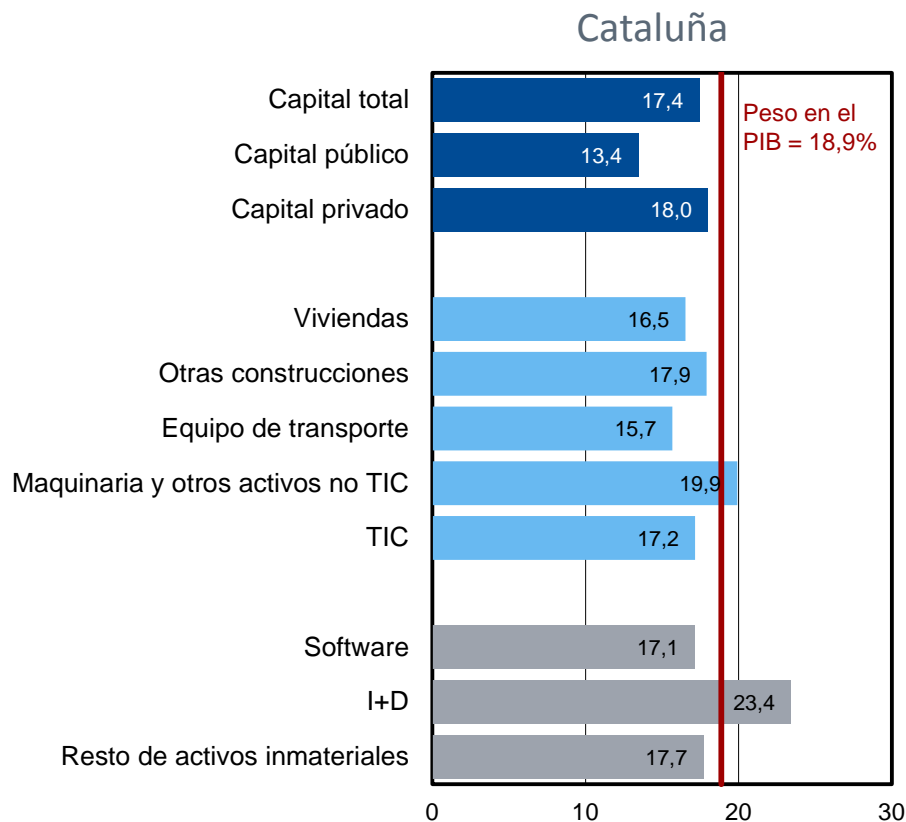
Nota: Ceuta y Melilla no incluidas en el gráfico.

Fuente: Fundación BBVA-Ivie, INE y elaboración propia.

Diferencias entre las cinco mayores regiones

- Cataluña destaca por sus dotaciones de maquinaria y en activos de I+D, así como por presentar una productividad de sus capitales superior a la media nacional
- Madrid, también con una productividad del capital superior a la media, despunta por poseer el 25% de los activos inmateriales, como la I+D, y las TIC

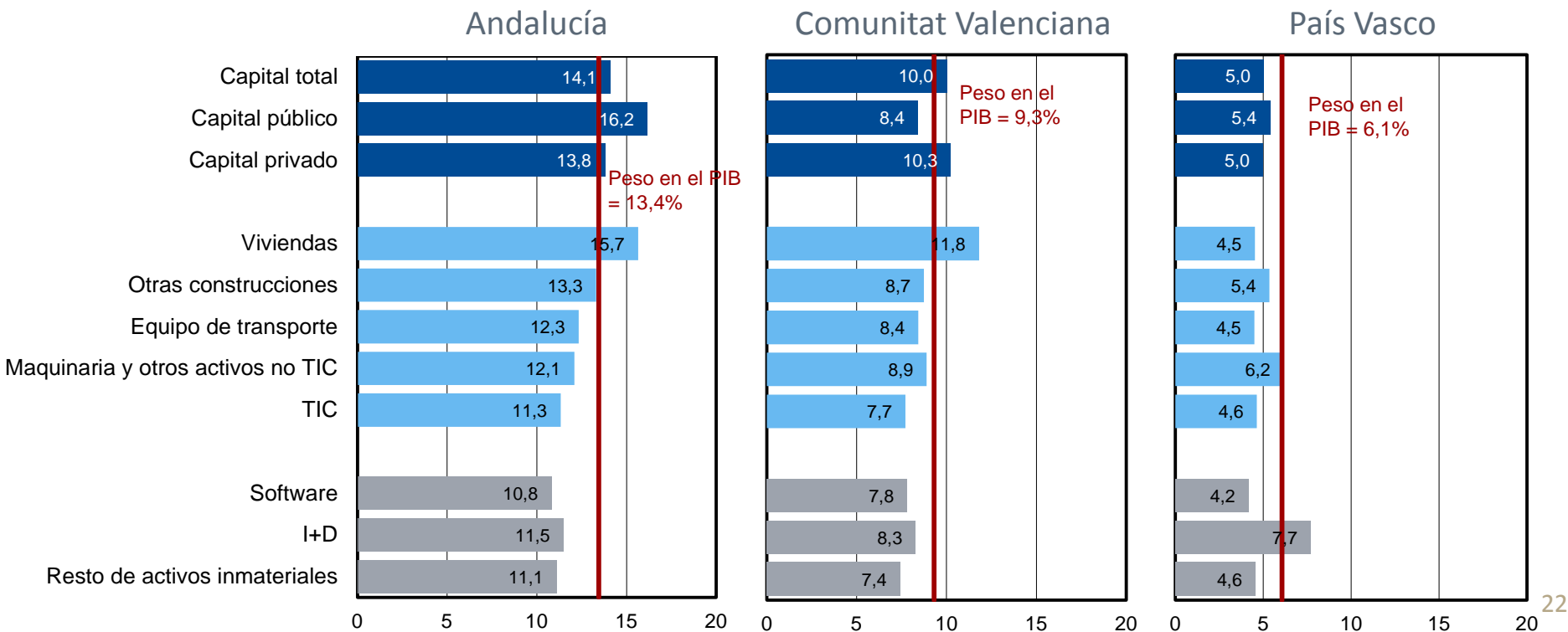
Peso en el capital de España según titularidad y tipo de activo, 2013. (Porcentaje)



Diferencias entre las cinco mayores regiones

- Andalucía destaca en capital público y residencial, pero presenta debilidades en los activos más productivos y su productividad del capital es menor
- La Comunitat Valenciana sobresale por el peso en el capital residencial pero no en el capital público ni por la productividad de sus capitales
- País Vasco, en cambio, destaca por la productividad de sus capitales, concentrados en I+D y maquinaria

Peso en el capital de España según titularidad y tipo de activo, 2013. (Porcentaje)



Conclusiones

- La productividad de los capitales es tan importante para la mejora de las economías como la productividad del trabajo
- España presenta debilidades en ambos aspectos y debe prestar atención a cómo mejorar en los dos
- En el siglo XXI la divergencia en PTF con respecto a EE. UU. se explica principalmente por la debilidad de la productividad del capital en España, mientras que en el siglo XX la productividad del trabajo era la principal responsable de esta divergencia

Conclusiones

- La calidad de los proyectos de inversión es clave para la productividad de los capitales, y depende de los activos elegidos y de los equipos de las empresas que seleccionan y ejecutan los proyectos
- El patrón inversor de la economía española está cambiando: las nuevas inversiones se concentran en activos más productivos, como la maquinaria, las TIC o los activos inmateriales
- Las comunidades más avanzadas logran mayores niveles de productividad del trabajo y del capital, gracias al empleo de más capital humano, su mejor aprovechamiento y la orientación más intensa de sus inversiones a la maquinaria y los activos inmateriales

Acumulación y productividad del capital en España y sus comunidades autónomas en el siglo XXI

Dirigido por:
Lorenzo Serrano
Francisco Pérez
Matilde Mas
Ezequiel Uriel

Eva Benages
Juan Carlos Robledo

Madrid, 10 de abril de 2017