

Carta de la Redacción

Hay debilidades que no se anuncian con estruendo. No aparecen en titulares ni se traducen de inmediato en crisis visibles. Se manifiestan, más bien, como una ausencia persistente: lo que no se invierte, lo que no se moderniza, lo que se posterga. La inversión productiva pertenece a esa categoría de silencios económicos que, con el tiempo, acaban hablando demasiado alto. En un contexto de crecimiento razonable, beneficios empresariales al alza y abundancia de recursos financieros —incluidos los fondos europeos—, su languidez plantea una paradoja inquietante: la economía avanza, pero no refuerza suficientemente sus cimientos.

El número de *Cuadernos de Información Económica* dedicado a “La debilidad de la inversión productiva” aborda esta paradoja desde múltiples ángulos. Los trabajos reunidos en estas páginas analizan por qué el actual ciclo expansivo no se ha traducido en un impulso inversor acorde con los desafíos de productividad, transformación tecnológica y competitividad a largo plazo. La inversión —en capital físico, humano e intangible— emerge aquí no solo como variable macroeconómica, sino como reflejo de expectativas, incentivos y riesgos percibidos por empresas, mercados e instituciones.

Productividad, inversión y tecnología

El número se abre con el análisis de RAYMOND TORRES en *La debilidad de la inversión privada en el actual ciclo expansivo*. El autor constata un hecho tan llamativo como persistente: pese al fuerte crecimiento económico, la caída de los tipos de interés y el despliegue del programa

Next Generation, la inversión privada productiva en España sigue por debajo de los niveles prepandemia. Torres identifica la incertidumbre —geopolítica, regulatoria y económica— como factor clave de este comportamiento defensivo, que se traduce en un sobreahorro empresarial y en una menor asunción de riesgos a largo plazo. Su diagnóstico apunta a una carencia de efecto tractor de la inversión pública y a la necesidad de reforzar la seguridad jurídica y diversificar las fuentes de financiación para reactivar el esfuerzo inversor.

La reflexión sobre el futuro del capital productivo se amplía con el artículo de ANTONIO CABRALES, *El impacto de la IA generativa en el trabajo y la educación: retos y oportunidades*. Desde una perspectiva basada en tareas, Cabrales analiza cómo la IA no elimina empleos de forma uniforme, sino que reorganiza las profesiones, alterando los umbrales de entrada, la demanda de experiencia y la estructura salarial. El autor subraya un riesgo especialmente relevante para economías como la española: la erosión de los puestos de entrada para trabajadores jóvenes, precisamente en un mercado laboral ya tensionado. Al mismo tiempo, destaca el potencial de la IA como herramienta formativa y como complemento del capital humano, siempre que la inversión en educación y en capacidades digitales acompañe al cambio tecnológico.

En *Beneficios económicos e inversión de las sociedades no financieras en España*, VICENTE SALAS FUMÁS introduce una aportación fundamental para entender la desconexión entre beneficios y acumulación de capital. A partir de estimaciones del beneficio económico —que incorporan

el coste de oportunidad del capital—, el autor muestra que esta medida resulta más informativa que el beneficio contable para explicar las decisiones de inversión. Su análisis revela cómo la evolución del beneficio económico guarda una relación estrecha con la formación neta de capital, reforzando la idea de que la inversión no depende solo de resultados aparentes, sino de la rentabilidad real ajustada por riesgo y coste del capital.

Empresas, IA y riesgos

El bloque siguiente profundiza en los condicionantes empresariales y financieros de la inversión. JOAQUÍN MAUDOS, en *La rentabilidad de las empresas españolas*, ofrece un diagnóstico detallado de la rentabilidad empresarial por sectores, tamaños y territorios. Su análisis confirma el carácter procíclico de la rentabilidad y pone de relieve las dificultades estructurales de las microempresas, menos productivas y con menor capacidad para invertir. El trabajo subraya una conclusión clara: sin un entorno regulatorio estable y sin políticas que impulsen la productividad, la rentabilidad seguirá siendo insuficiente para sostener un crecimiento basado en inversión.

Desde una perspectiva más agregada, el artículo del ÁREA FINANCIERA Y DE DIGITALIZACIÓN DE FUNCAS, IA, *macroeconomía y mercados: eficiencia, destrucción no creativa y valor bursátil*, examina el impacto de la inteligencia artificial sobre la productividad, el empleo y los mercados financieros. El texto advierte sobre la creciente brecha entre las expectativas incorporadas en las valoraciones bursátiles y la lenta difusión real de la IA en los procesos productivos. La IA aparece así como una tecnología con potencial transformador, pero también como un factor de concentración de capital y de asignación ineficiente de

recursos si la inversión se guía más por narrativas que por fundamentales.

El bloque se completa con *Banca en la sombra: ¿la próxima crisis financiera?*, de PEDRO CUADROS-SOLAS, FRANCISCO RODRÍGUEZ-FERNÁNDEZ y NURIA SUÁREZ. Los autores analizan el auge del sistema financiero no bancario y sus implicaciones para la estabilidad financiera. Aunque el peso de la banca en la sombra en España es menor que en otras economías, el artículo alerta sobre los riesgos de contagio y sobre la opacidad asociada al crédito privado y al crédito apalancado. La expansión de estas formas de financiación plantea interrogantes relevantes sobre la calidad de la inversión y la acumulación de riesgos fuera del perímetro regulatorio tradicional.

Deuda soberana, banca y salidas a bolsa

El último bloque sitúa la inversión en el contexto de los mercados financieros y de capitales. ERIK JONES, en *Cambios estructurales en los mercados de deuda soberana europeos*, analiza la coexistencia de una menor demanda estructural de deuda pública y un aumento de la oferta, en un entorno que, sin embargo, ha mostrado una notable estabilidad en los precios. Su contribución pone de relieve el papel de las instituciones europeas y la credibilidad de los marcos fiscales y monetarios como anclas fundamentales para el funcionamiento de los mercados.

Desde el ámbito bancario, MARTA ALBERNI, ÁNGEL BERGES y LAURA CIRIZA estudian el *Margen de activo y de pasivo bancario en un ciclo completo de tipos* y cómo las entidades han gestionado sus balances a lo largo de distintas fases del ciclo monetario. El análisis muestra diferencias relevantes entre entidades significativas y menos significativas, y aporta claves para entender la capacidad del sistema financiero de sostener

la financiación de la economía en un entorno de tipos normalizados.

Finalmente, PATRICIA MUÑOZ GONZÁLEZ-ÚBEDA e IRENE PEÑA CUENCA (AFI) abordan en *De privada a cotizada: implicaciones estratégicas y jurídicas* la debilidad estructural del mercado de salidas a bolsa en Europa y en España. El artículo analiza los factores que frenan las IPO y las implicaciones estratégicas del acceso a los mercados de capitales, subrayando la importancia de reducir fricciones regulatorias y fortalecer el mercado primario como vía de financiación del crecimiento empresarial.

El conjunto de contribuciones de este número converge en una idea central: la inversión productiva es el eslabón más frágil del actual modelo de crecimiento. Sin un impulso decidido a la acumulación de capital —físico, humano y tecnológico—, la economía corre el riesgo de prolongar un crecimiento sin transformación. En un entorno marcado por la incertidumbre geopolítica, la disrupción tecnológica y los cambios financieros, invertir es, más que nunca, una decisión sobre el futuro. Y también una prueba de confianza colectiva en la capacidad de la economía para reinventarse.