

## Resumen

El artículo revisa los principales rasgos de la acumulación de capital en España y sus regiones haciendo uso de la información proporcionada por la Fundación BBVA ([www.fbbva.es](http://www.fbbva.es)). Comienza ofreciendo la trayectoria seguida por la inversión en los últimos cincuenta años y sus consecuencias sobre el capital acumulado del que disfruta la economía española en la actualidad. Esta revisión permite situar desde una perspectiva histórica las consecuencias sobre la inversión y el capital acumulado de la actual crisis económica iniciada en 2007. La segunda parte del trabajo desciende en el nivel de desagregación territorial considerando las consecuencias que la misma ha tenido sobre las comunidades autónomas españolas.

*Palabras clave:* inversión, capital, regional.

## Abstract

The article reviews the main features of the accumulation of capital process in Spain and its regions by making use of the information provided by the BBVA Foundation ([www.fbbva.es](http://www.fbbva.es)). It begins offering the path followed by investment in the last fifty years and its impact on the capital endowments that the Spanish economy enjoys at present. This review analyzes from a historical perspective the consequences on investment and the capital stock of the current economic crisis that began in 2007, while the second part of the work considers its consequences on the Spanish autonomous communities.

*Key words:* investment, capital stock, regional.

*JEL classification:* O40, O52.

# LA ACUMULACIÓN DE CAPITAL EN ESPAÑA Y SUS REGIONES: LAS CONSECUENCIAS DE LA CRISIS (\*)

Matilde MAS IVARS  
Francisco PÉREZ GARCÍA

*Universitat de València e Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (Ivie)*

## I. INTRODUCCIÓN

ESPAÑA inició en los años sesenta del pasado siglo su despegue hacia patrones de crecimiento más acordes con los del resto de países desarrollados. El proceso de acumulación fue intenso aunque irregular, combinando periodos de fuerte crecimiento con otros de estancamiento, o incluso de retroceso. El periodo de capitalización más intensa fue precisamente el de la última etapa de expansión económica iniciada a mediados de la década de los noventa.

La economía española comenzó a experimentar las consecuencias de la crisis iniciada en Estados Unidos —pero propagada con rapidez a otras economías desarrolladas, especialmente europeas— a partir de 2008 y con especial crudeza en 2009. El inicio de la crisis tuvo como origen el estallido de la burbuja financiera asociada a las hipotecas *subprime* en ese país. En el nuestro fue el pinchazo de la burbuja inmobiliaria el que actuó como detonante, afectando inicialmente a dos activos con un peso importante en la economía española, y todavía más en los años de fuerte crecimiento —Viviendas y Otras construcciones (que incluyen fábricas, locales comerciales, almacenes y también infraestructuras)—, extendiéndose a los restantes activos como consecuencia de la caída en la actividad.

En estos primeros años el sector público respondió a la caída de la demanda interna —especialmente de la inversión— implementando políticas de demanda expansivas que afectaban especialmente a las infraestructuras, y dentro de ellas a las infraestructuras urbanas. La financiación de estas políticas de corte keynesiano presionó al alza el déficit público y las necesidades de financiación, no solo de España sino también de las economías que se encuentran en la periferia de Europa: Grecia, Portugal, Irlanda, España e Italia, pero también a otras economías más próximas al centro como Bélgica o Francia. A ello contribuyó que el aumento en el gasto público estuvo acompañado de la caída en la recaudación impositiva. Como consecuencia del aumento del déficit y el crecimiento del peso de la deuda sobre el Producto Interior Bruto (PIB), en 2011 se desencadenó la denominada «crisis de la deuda pública», originada en la desconfianza de su devolución por los países más duramente castigados por la crisis y con menor control de sus cuentas públicas. A los efectos negativos anteriores de aumento del gasto y caída de ingresos se unía ahora el encarecimiento de la financiación de un volumen de deuda continuamente creciente al que las continuas políticas de recortes auspiciadas por la troika (Comisión Europea, Fondo Monetario Internacional y Banco Central Europeo) no conseguían poner fin.

La evolución negativa seguida por la inversión en España desde comienzos de la crisis no debe oscurecer los logros alcanzados en los últimos cincuenta años que han situado a España en el grupo de los países más capitalizados del mundo. Contemplado desde una perspectiva de largo plazo, la pregunta que debe plantearse es si el problema es la ralentización en la acumulación de capital experimentada por la economía española desde el inicio de la crisis o, más bien, son las dificultades para hacer uso de la capacidad instalada. Si la cuestión más relevante es esta última, lo prioritario es diseñar políticas públicas que tengan como objetivo no tanto recuperar los ritmos de inversión anteriores a la crisis sino movilizar los recursos de los que se dispone y que en la actualidad se encuentran en buena medida subutilizados.

Las páginas que siguen analizan, en la sección II, los perfiles de la acumulación de capital en España en los últimos cincuenta años, mientras que la sección III contempla su desagregación territorial. La perspectiva de muy largo plazo adoptada permite valorar con más precisión las consecuencias que está teniendo la crisis sobre la capitalización de la economía española y sus distintos territorios. Por último, la sección III presenta las principales conclusiones del trabajo (1).

## II. INVERSIÓN Y ACUMULACIÓN DE CAPITAL EN ESPAÑA

La perspectiva de largo plazo adoptada en este trabajo permite apreciar con nitidez la intensidad del proceso de acumulación de capital que ha tenido lugar en España en los últimos cincuenta años, así como poner en perspec-

tiva las consecuencias de la crisis actual. El gráfico 1a ofrece la trayectoria seguida por la inversión real en España desde el año 1964 que toma el valor 100. En el gráfico se identifican con claridad diferentes fases. En la primera década del periodo analizado la inversión crece hasta duplicarse, manteniéndose luego estancada durante la larga crisis del petróleo, entre 1975 y 1985. Tras la entrada de España en la Unión Europea, en 1986, el empuje de la inversión vuelve a ser importante, alcanzando el índice el nivel 350. El avance se truncó de nuevo con la crisis de comienzos de los noventa, pero a mediados de esa década arranca una nueva y larga etapa expansiva, en la que la inversión real crece muy intensamente, hasta alcanzar el índice su máximo histórico en 2007, con un valor cercano a ocho veces el de 1964. En los cuatro años siguientes la intensidad y duración de la crisis tiene consecuencias muy negativas sobre la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF), reduciendo en casi un tercio su nivel real. Pese a ese enorme retroceso, la inversión en el año 2012 multiplica por cinco la existente en 1964 en términos reales y por un factor de 1,6 la de 1995.

Estas cifras absolutas deben ser puestas en relación con el tamaño de la economía en los distintos momentos de este largo periodo de tiempo. En el gráfico 1b se representa el esfuerzo inversor, es decir, el porcentaje de inversión en relación con el PIB. En promedio, el esfuerzo se ha situado ligeramente por encima del 24 por 100 y solo en dos ejercicios (1984 y 2012) ha estado por debajo del 20 por 100. En cambio, durante bastantes años ha alcanzado valores superiores al 26 por 100, sobre todo en la primera década del presente siglo,

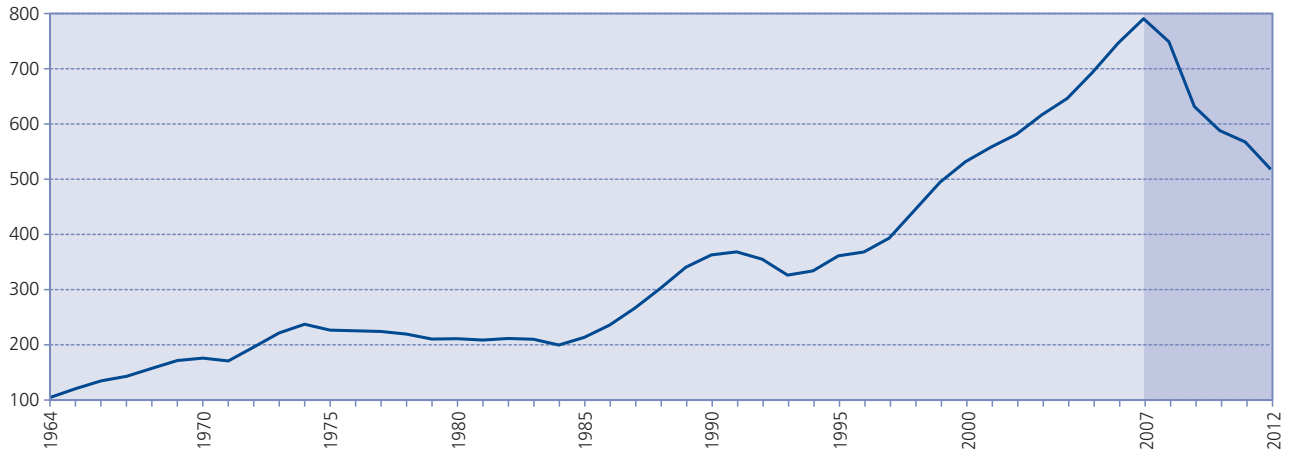
en la que la orientación del gasto hacia la inversión fue la más intensa del periodo contemplado y llegó a superar el 30 por 100. La crisis ha llevado aparejada una abrupta caída de la inversión, muy superior a la del PIB. En 2012 el esfuerzo inversor no llegaba al 20 por 100, el registro más bajo de los cincuenta años analizados.

El crecimiento de la inversión nominal ha estado dominado por dos tipos de activos relacionados con el sector de la construcción, Viviendas y Otras construcciones. En el gráfico 2 se observa el espectacular crecimiento de ambos hasta el comienzo de la actual crisis y, también, que la inversión en Viviendas se desplomó a partir de 2007 mucho más drásticamente que la inversión en Otras construcciones (gráfico 2a). El siguiente activo en importancia es Maquinaria y material de equipo no ligado a las tecnologías de la información y la comunicación (TIC), aunque a gran distancia de los anteriores en peso y ritmo de crecimiento. En último lugar por volumen y trayectoria de inversión nominal se sitúan Activos TIC y Equipo de transporte, que siguieron trayectorias paralelas hasta 2007 pero no durante la crisis, como se verá. Resulta de interés constatar el ligero repunte en la inversión nominal en los tres activos no ligados a la construcción en los dos últimos años del periodo analizado, previos a la recaída asociada a la *crisis de la deuda*.

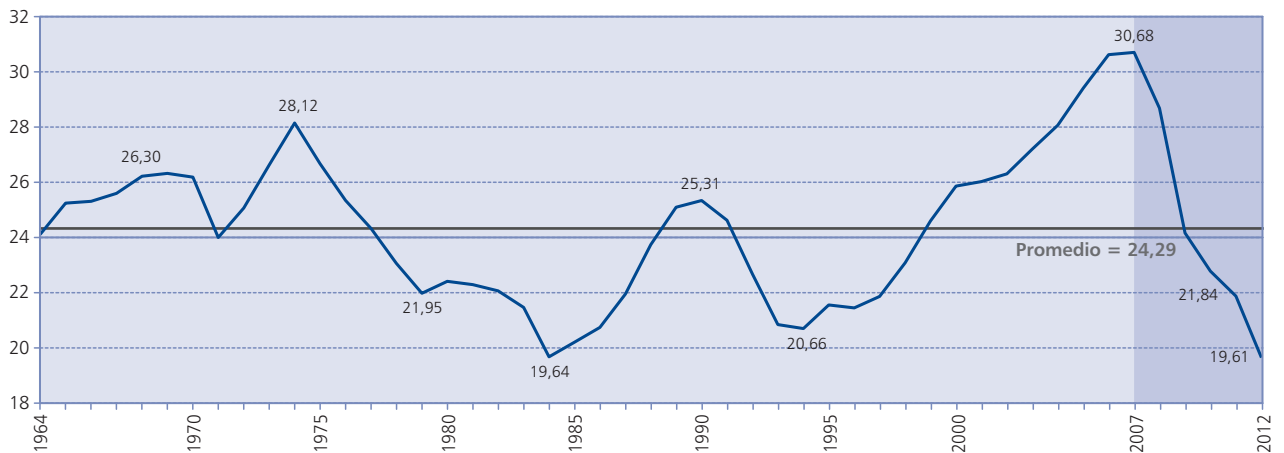
El gráfico 2b subraya el gran peso que tienen las inversiones en los dos activos ligados a la construcción en España, pues juntos representan cerca del 70 por 100 de la FBCF. También se advierte la paulatina pérdida de peso en la inversión nominal de Maquinaria y material de equipo no TIC y de Equipo de transporte, así

GRÁFICO 1  
INVERSIÓN TOTAL. ESPAÑA (1964-2012)

a) Inversión real. 1964 = 100



b) Esfuerzo inversor bruto nominal (Inversión/PIB). Porcentaje



Fuentes: Fundación BBVA-lvie e INE.

como el avance en la estructura de la inversión de los activos asociados a las nuevas tecnologías. Tras estas evoluciones de los pesos de los distintos activos en la inversión nominal se encuentran trayectorias distintas de los volúmenes de inversión y muy distintas de los precios, conviviendo las fuertes alzas de los precios de los activos residenciales en algunos periodos con tendencias a la baja de los precios de las TIC.

Si se considera el destino por actividades productivas de las inversiones, con la ayuda del gráfico 3 se comprueba que el fuerte crecimiento de la inversión nominal a lo largo del periodo 1964-2011 tuvo como protagonista casi absoluto al sector de los Servicios, que se despegó de manera espectacular de los otros sectores desde comienzos de los años ochenta. En la última etapa de crisis la inversión en Servicios pri-

vados también se redujo, pero menos que en los demás sectores, resultando de interés constatar su crecimiento en 2010 y 2011, habiéndose recuperado el nivel de 2007 en esas fechas.

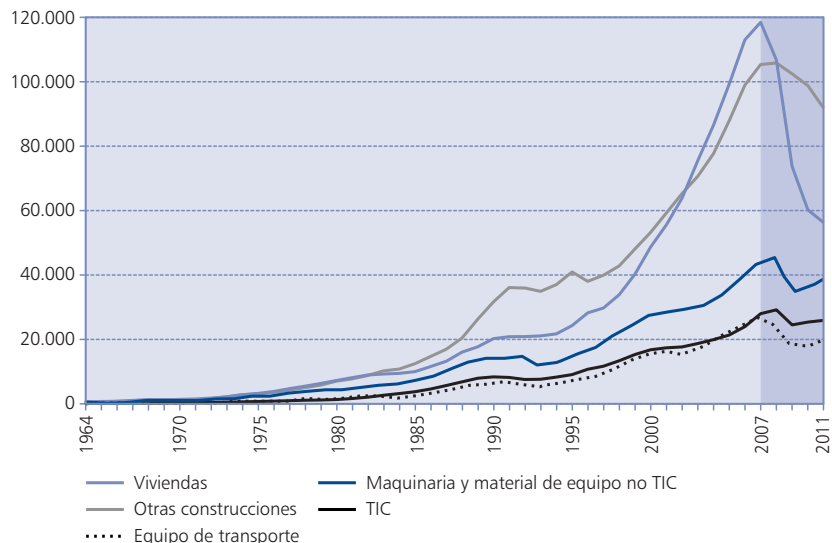
El gráfico 3b recoge las participaciones de los sectores en la inversión privada no residencial —es decir, excluyendo la inversión en viviendas pero no la realizada en otro tipo de construcciones como

infraestructuras, fábricas o locales comerciales— sobre el total. Si se considera el destino por actividades productivas de las inversiones no residenciales —dentro de las cuales siguen existiendo porcentajes importantes de inversión en activos inmobiliarios—, destaca la ganancia prácticamente continuada del sector de Servicios privados, que pasa de representar poco más del 25 por 100 en 1964 hasta casi el 65 por 100 en 2011; también sobresale la caída sostenida del peso de la inversión en Industria, desde el 45 por 100 hasta menos del 20 por 100. No es menos intensa, en términos relativos, la caída de la inversión en el sector Agricultura, desde el 11,7 al 3 por 100, aunque se observa el freno de este descenso en los últimos años. En cuanto a la inversión pública, su peso oscila alrededor del 20 por 100 de la FBCF total, creciendo en algunas fases recesivas no porque se mantenga su volumen sino como consecuencia de la mayor contracción de la inversión privada. Por último, resulta de interés destacar el muy acentuado perfil procíclico de la inversión en Construcción, siendo esta una de las características más definitorias de un sector cuyo peso en la inversión es modesto, aunque los activos que produce representen más de las dos terceras partes de la FBCF (2).

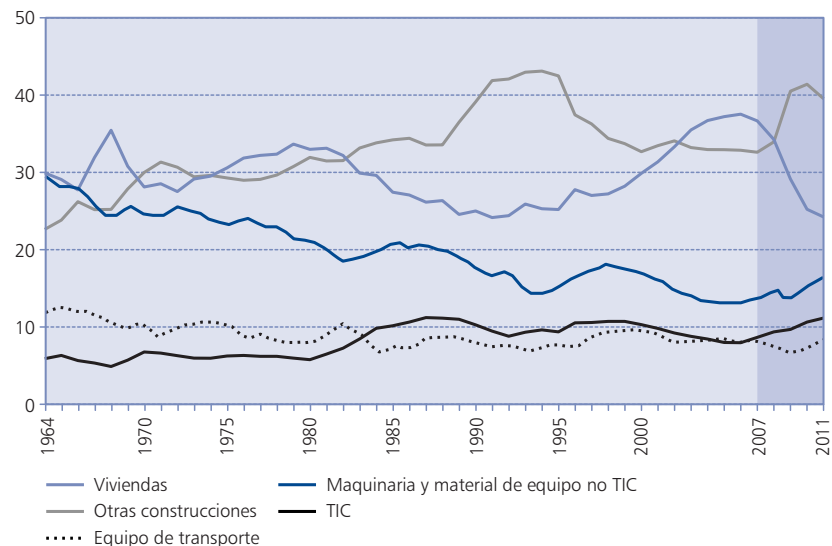
El stock de capital acumulado por la economía en un momento del tiempo resulta de los flujos de inversión pasados, de su composición por tipos de activos y del ritmo de depreciación de cada uno de estos. Tras la evolución del capital neto (riqueza) nominal de la economía española se encuentran todos estos factores, así como los cambios en los precios de los activos. En el gráfico 4 se presenta la evolución en términos reales, eliminando el efecto de las variaciones de los precios.

GRÁFICO 2  
INVERSIÓN NOMINAL POR TIPOS DE ACTIVOS. ESPAÑA (1964-2011)

a) Inversión nominal. Millones de euros



b) Composición de la inversión nominal. Porcentaje



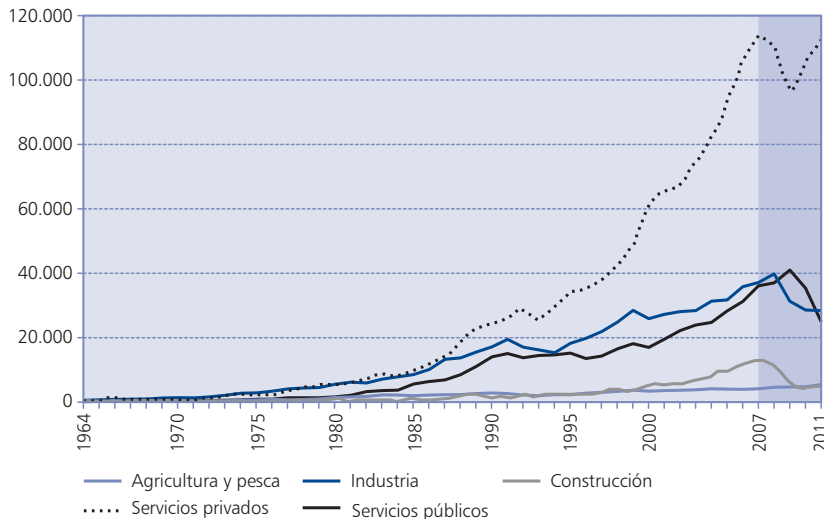
Fuentes: Fundación BBVA-Ivie.

Los rasgos más relevantes de la acumulación de capital que ha tenido lugar en España en los últimos cincuenta años son los siguientes. En primer lugar, el fortísimo crecimiento del stock a lo largo del periodo 1964-2011, resultante del

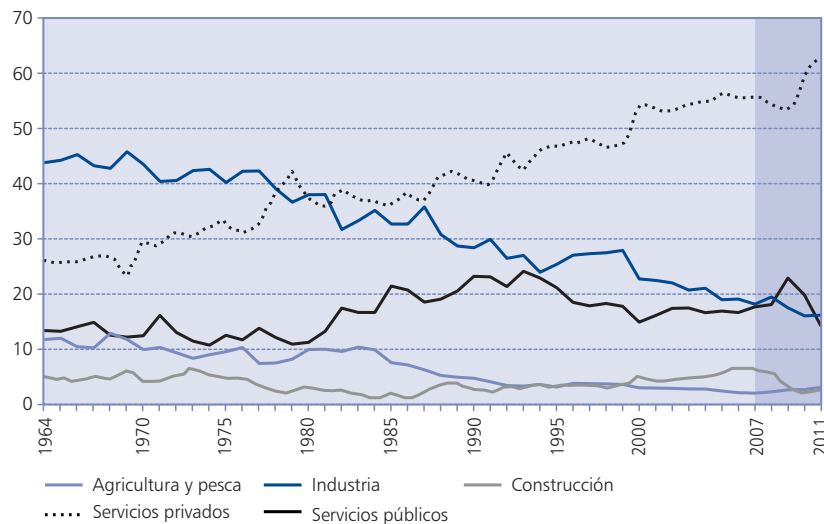
elevado esfuerzo inversor comentado en las líneas anteriores. La dotación de capital real se multiplicó por un factor cercano a seis, a una tasa media anual acumulativa del 3,8 por 100. Para ofrecer una imagen de lo que esto significa puede

GRÁFICO 3  
INVERSIÓN NO RESIDENCIAL EN LAS PRINCIPALES RAMAS  
DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (1964-2011)

a) Inversión nominal no residencial. Millones de euros



b) Composición de la inversión nominal no residencial. Porcentaje



Fuentes: Fundación BBVA-lvie.

decirse que, en la actualidad, el capital acumulado solo en Cataluña se aproxima al que había en toda España a mediados de los sesenta.

A pesar de que un bajo punto de partida hace aumentar las

tasas de crecimiento, el periodo de más rápida acumulación de capital no fue el inicial, sino el que transcurre desde mediados de los noventa hasta el brusco frenazo que representa la crisis actual. Se trata de un hecho notable porque

en 1995 ya se partía de volúmenes de capital que triplicaban en términos reales los de 1964. En el periodo 1995-2007 la tasa de crecimiento del *stock* de capital fue del 4 por 100 anual.

Aunque no se recoge en este gráfico, es interesante señalar que 2009, el año de la primera y fuerte recesión de la actual crisis, es el único de todo el periodo en el cual el *stock* de capital nominal se redujo en términos absolutos, aunque se recupera ligeramente al año siguiente. Sin embargo, cuando se corrige el efecto de los precios —que se reducen en los activos de la construcción durante la crisis—, tal como se aprecia en el gráfico 4 no hay ninguna caída en valores absolutos del capital en términos reales aunque sí una clara desaceleración en su ritmo de crecimiento en los últimos años.

El proceso de capitalización de la economía española de las últimas décadas ha experimentado varios episodios de aceleración y ralentización pero, hasta la llegada de la crisis actual, ninguno ha supuesto un frenazo tan intenso como el que se observa a partir de 2007. Como se puede comprobar en el gráfico 5, en estos años el crecimiento del capital se aproxima a cero, una posibilidad que previsiblemente ya se ha producido en 2012, pero que deberá ser confirmada cuando se disponga de la información.

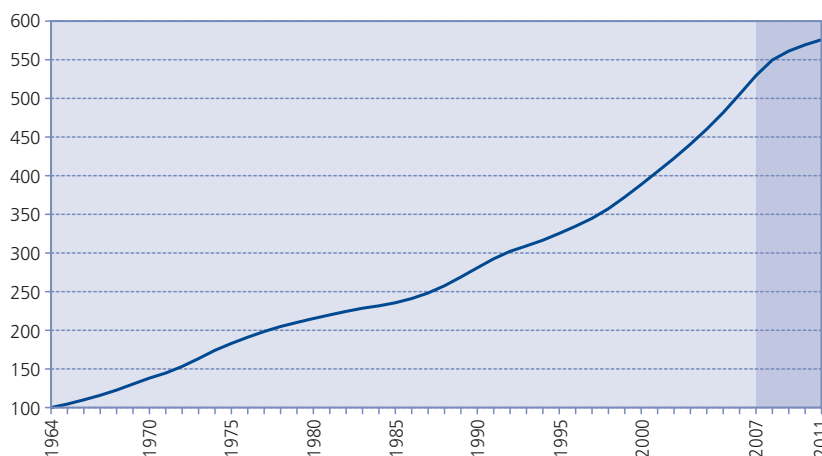
El gráfico 6 se concentra en el periodo más reciente ofreciendo una imagen general de la evolución de cuatro variables básicas de la economía española —población, empleo, capital neto y PIB— a lo largo del ciclo completo que tiene lugar en el periodo 1995-2011. A la vista del mismo se advierte que en la última década el capital crece más que el PIB

y no decrece durante la crisis, de modo que podría pensarse que el *stock* ha sufrido mucho menos el impacto de la misma que las restantes magnitudes. Sin embargo, esta variable mide un *stock* que tiene mucha inercia y, en realidad, el proceso de acumulación de capital se ha visto muy afectado por la recesión. Además, conviene no olvidar que el capital estimado valora la capacidad instalada, sin corregirla por el grado de utilización de la misma, un aspecto que ya era problemático durante el *boom* y lo es más durante la crisis.

Pese a la inercia del *stock*, en el gráfico 5 ya se observaba que después de 2007 la tasa de variación del capital se ralentiza, sobre todo a partir de 2009, tras trece años de intenso ritmo de crecimiento (4 por 100 anual medio), reduciéndose al 2 por 100 durante la crisis. La duración de la misma hace declinar cada vez más el ritmo de acumulación, de modo que en 2011 era ya solo del 1,1 por 100. En el gráfico 6b se comprueba que, conforme se prolonga la recesión, el avance del capital se frena cada vez más en todos los activos. La evolución más negativa es la del Equipo de transporte, el único activo que presenta variaciones negativas del *stock*, desde 2009 a 2011. Los capitales que mejor mantienen su ritmo de acumulación son los correspondientes a los activos TIC pero, de todos modos, su tasa de crecimiento media anual pasa del 10,7 por 100 en el periodo 1995-2007 al 6 por 100 entre 2007 y 2011. En este último año 2011 las tasas de variación de los capitales invertidos en Maquinaria y material de equipo no TIC, Viviendas e Infraestructuras públicas están próximas a cero.

Por ramas de actividad, según se observa en el gráfico 6c, no

GRÁFICO 4  
STOCK DE CAPITAL NETO REAL. ESPAÑA (1964-2011) (1964 = 100)

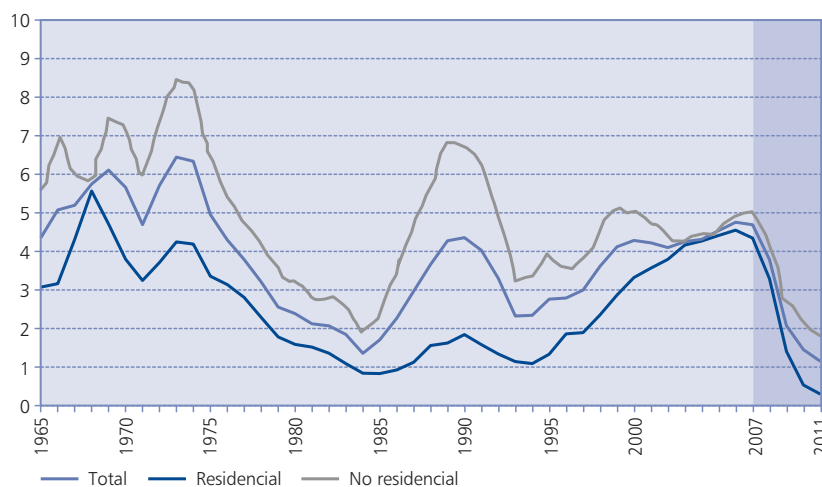


Fuentes: Fundación BBVA-Ivie.

existe una tónica general común a todos los sectores: el de Agricultura y pesca no ve afectado su ritmo de acumulación, aunque este sigue siendo bajo;

en Construcción (3) e Industria la acumulación se estanca primero para reducirse el *stock* a partir de 2009; en Servicios públicos apenas se aprecian cambios hasta 2009,

GRÁFICO 5  
TASA DE VARIACIÓN DEL STOCK DE CAPITAL NETO. ESPAÑA (1965-2011) (PORCENTAJE)

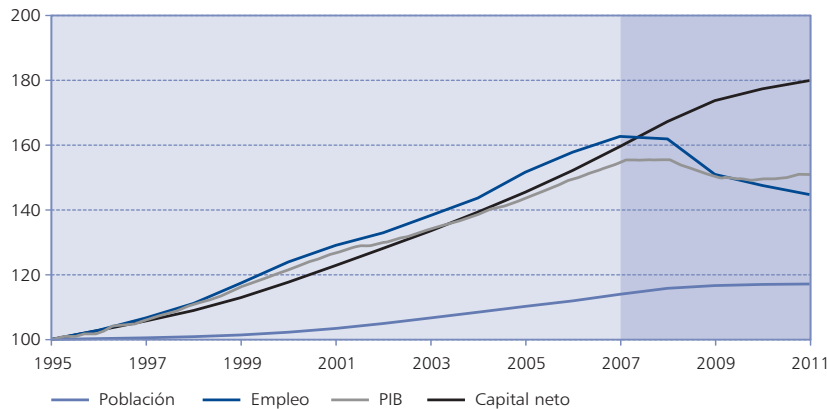


Fuentes: Fundación BBVA-Ivie.

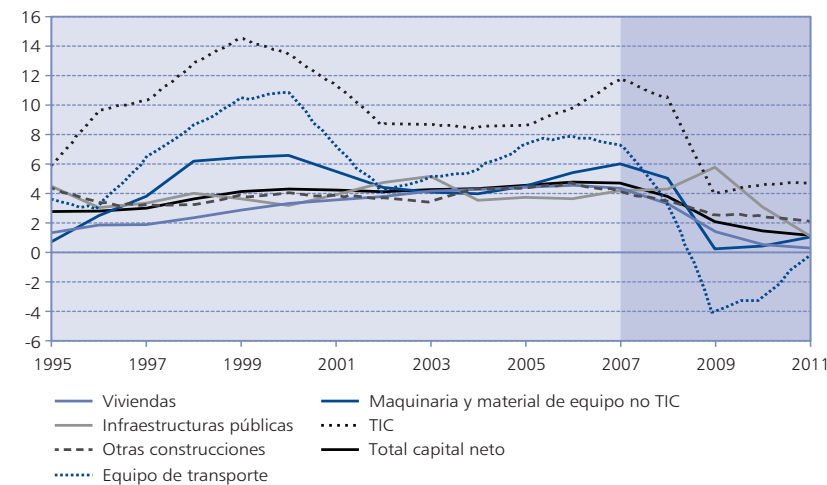


GRÁFICO 6  
EVOLUCIÓN DEL CAPITAL NETO EN TÉRMINOS REALES. ESPAÑA (1995-2011)

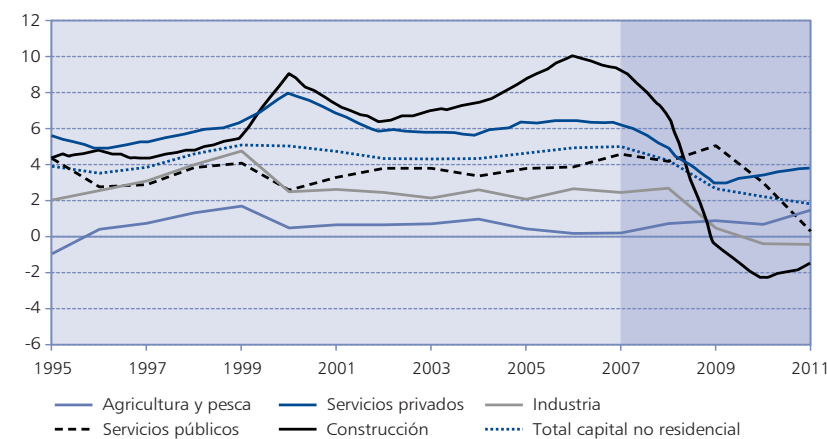
a) Capital neto e indicadores económicos básicos (1995=100)



b) Tasa de variación del capital neto por tipo de activo (porcentaje)



c) Tasa de variación del capital neto no residencial en las principales ramas de actividad (porcentaje)



Fuente: Fundación BBVA-Ivie e INE.

pero el frenazo de la acumulación es claro después; y en Servicios privados el ritmo se reduce claramente, aunque el crecimiento del *stock* sigue siendo elevado, del 3,8 por 100 anual.

### III. LAS DOTACIONES DE CAPITAL EN LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

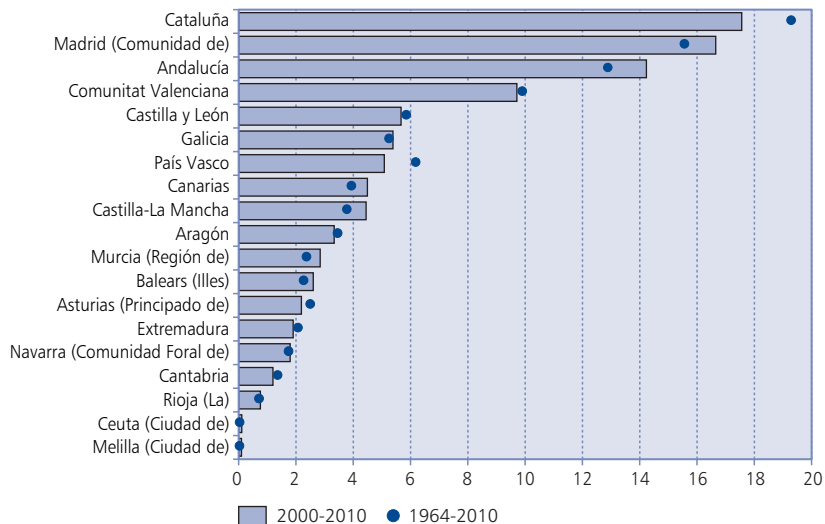
En el apartado anterior se ha revisado la acumulación de capital que ha tenido lugar en la economía española con una perspectiva de muy largo plazo deteniéndose en el impacto de la crisis sobre el proceso de acumulación, y perfilando los principales rasgos de la situación actual. Este apartado muestra las características más relevantes de la acumulación en las comunidades autónomas. Los datos de inversión y *stock* territorializados finalizan en 2010, debido al retraso con el que están disponibles los datos oficiales en los que se basan las estimaciones Fundación BBVA-Ivie. Esta circunstancia limita el diagnóstico que se puede hacer de la crisis a nivel territorial.

El gráfico 7 muestra el peso de las comunidades autónomas en la FBCF durante el conjunto del periodo 1964-2010 y en la última década. La comparación de ambos datos ofrece pistas acerca de un rasgo del proceso de acumulación de capital español relevante, que la base de datos Fundación BBVA-Ivie documenta ampliamente: la localización territorial de las inversiones ha cambiado a lo largo de los años analizados, reflejando la difusión del desarrollo económico de norte a sur y de este a oeste. Una pieza importante de ese proceso ha sido la intensificación del proceso inversor en las regiones menos desarrolladas.

Como consecuencia de la difusión espacial del desarrollo, se han producido pérdidas de peso notables en el stock de capital total de aquellas regiones que lograban atraer una mayor cuota de inversión en el pasado. Así, si se compara el peso de cada territorio en la inversión de la totalidad del periodo analizado con el correspondiente a la primera década del siglo XXI, se advierten pérdidas de peso, sobre todo de Cataluña, el País Vasco, Asturias y Cantabria. Por contra, se observan avances significativos de Andalucía, Madrid, Canarias, Castilla-La Mancha y Murcia.

Los niveles de esfuerzo inversor (FBCF/PIB) de los distintos territorios son muy diversos entre sí y a lo largo del tiempo. Es imposible comentar toda la casuística de los mismos, pero bastará ilustrar, con la ayuda del gráfico 8, las diferencias entre comunidades en el conjunto del periodo y en la

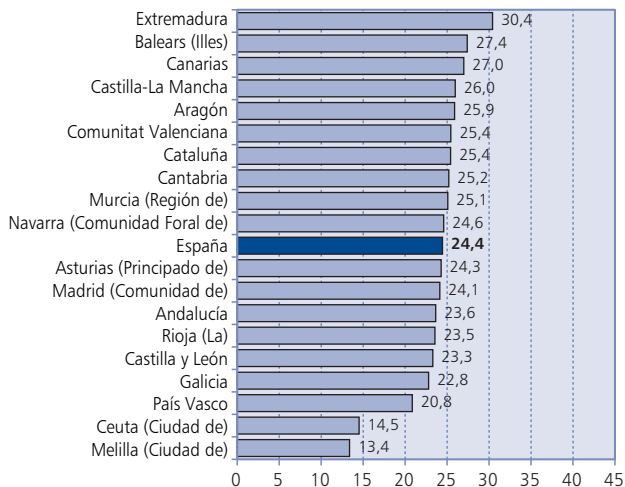
GRÁFICO 7  
INVERSIÓN NOMINAL. DISTRIBUCIÓN POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS (PROMEDIO 1964-2010 Y 2000-2010) (PORCENTAJE)



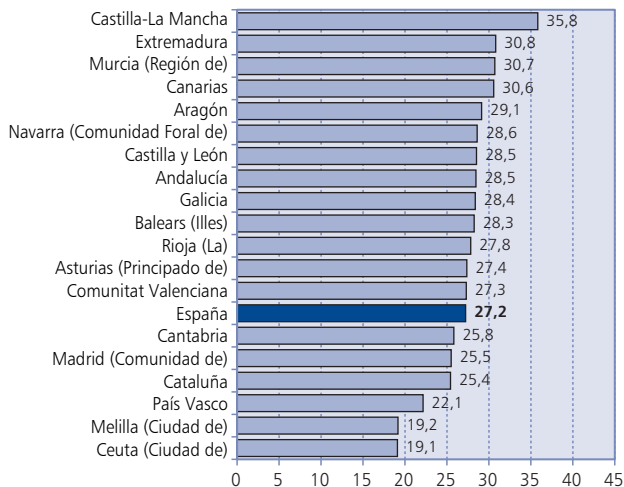
Fuentes: Fundación BBVA-Ivie e INE.

GRÁFICO 8  
ESFUERZO INVERSOR. COMUNIDADES AUTÓNOMAS (PROMEDIO 1964-2010 Y 2000-2010) (PORCENTAJE)

a) 1964-2010



b) 2000-2010



Fuentes: Fundación BBVA-Ivie e INE.



GRÁFICO 9  
TASA DE VARIACIÓN DEL STOCK DE CAPITAL NETO. COMUNIDADES AUTÓNOMAS (1995-2010) (PORCENTAJE)



Fuentes: Fundación BBVA-lvie e INE.

década final. En ambos casos, las diferencias entre comunidades superan los diez puntos porcentuales. Así pues, los datos confirman que la capacidad de los territorios de atraer inversión es muy distinta y cambiante, siendo un elemento muy relevante para explicar el dinamismo económico y demográfico de las comunidades autónomas.

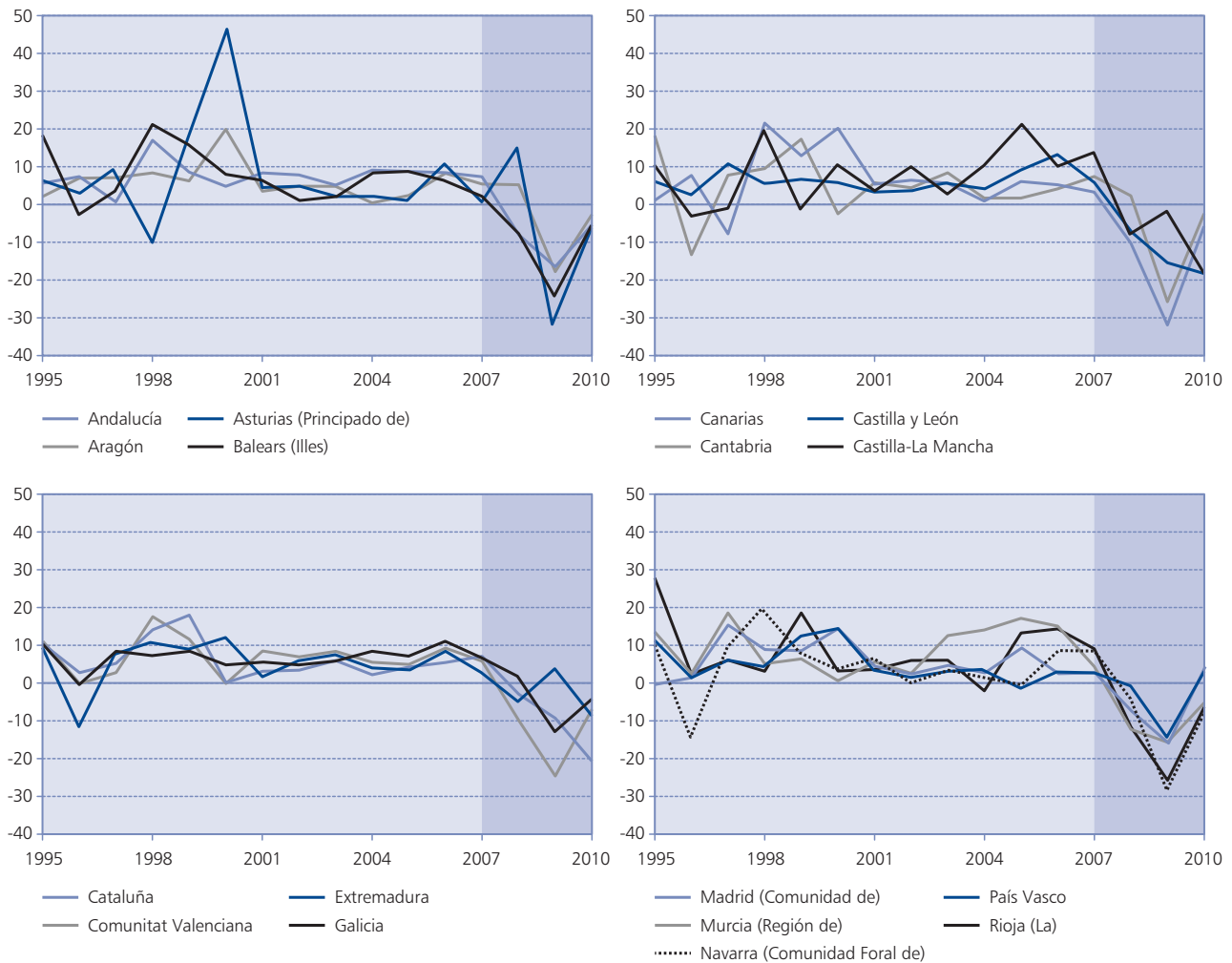
Como sucede en España, debido a la intensidad del proceso

de acumulación durante el último *boom*, la trayectoria de la inversión y el *stock* de capital de las comunidades en el periodo más reciente —desde 1995 a 2010, último dato disponible— es relevante para caracterizar los rasgos más destacados de las dotaciones de capital actuales. En los paneles del gráfico 9, que representa las tasas de variación del capital, se puede observar que todas las comunidades y ciudades autóno-

mas participaron de la expansión durante el periodo 1995-2007 y todas han acusado significativamente la ralentización del proceso de acumulación durante los primeros años de la crisis.

Dentro de esta regla general, no obstante, se pueden señalar diferencias significativas entre comunidades. Entre las que más expandieron su capital durante el *boom* se encuentran Andalucía,

GRÁFICO 10  
TASA DE VARIACIÓN DE LA INVERSIÓN. COMUNIDADES AUTÓNOMAS (1995-2010) (PORCENTAJE)



Fuentes: Fundación BBVA-Ivie e INE.

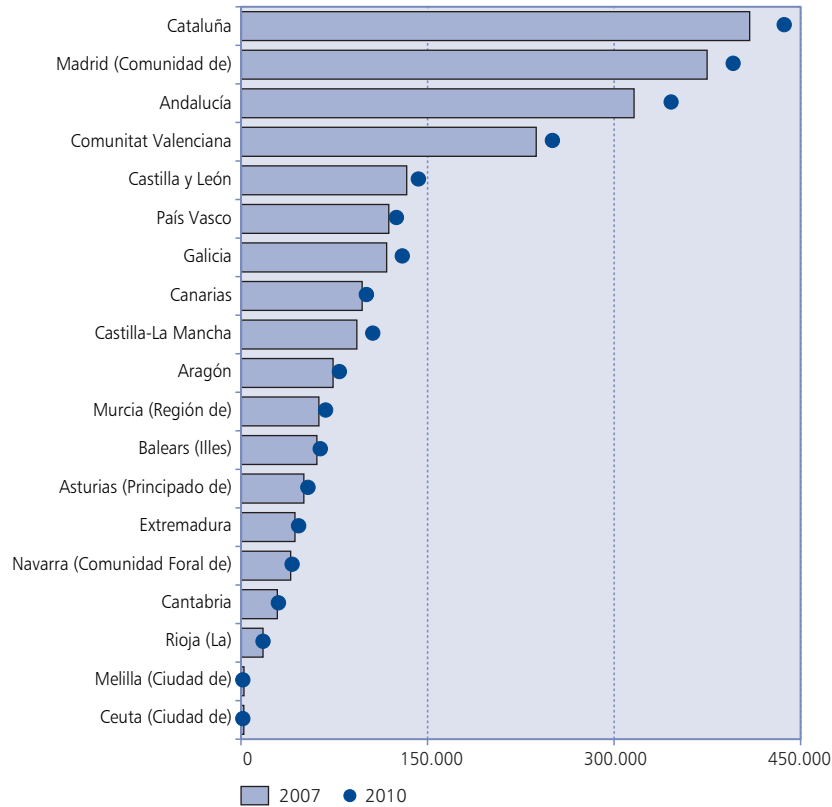
Baleares, Canarias y, más tardíamente, Murcia y Castilla-La Mancha. En todas ellas hubo años en los que el capital crecía a tasas por encima del 5 por 100. En los años finales de la burbuja inmobiliaria son pocas las comunidades que acrecientan su capital a tasas inferiores al 4 por 100 anual (Cantabria, Castilla y León, el País Vasco y Cataluña), un porcentaje muy elevado tratándose de un *stock*. En cambio, durante

los tres primeros años de crisis el crecimiento del capital se reduce en casi todos los casos, hasta situarse en 2010 en tasas que van del 1 al 2 por 100. No se observan todavía en esos años ningún caso de variaciones negativas, pero podrían haberse alcanzado en los dos más recientes, para los que todavía no se dispone de datos.

La observación de la evolución de las tasas de variación de la in-

versión de las distintas comunidades autónomas desde 1995, representadas en el gráfico 10, permite advertir mejor los cambios que están operando durante los años de crisis, con caídas de la inversión generalizadas que superan en muchas ocasiones los dos dígitos y que en la mayoría de las regiones llegaron a su máximo en 2009. Exceptuando el caso de Madrid, no se observan tasas de variación positivas de la inver-

GRÁFICO 11  
**STOCK DE CAPITAL NETO. COMUNIDADES AUTÓNOMAS (2007 Y 2010)**  
 (MILLONES DE EUROS DE 2000)



Fuentes: Fundación BBVA-Ivie.

sión en 2010 en ninguno de los territorios. Las informaciones disponibles para la inversión agregada —en conjunción con todos los indicadores disponibles para la economía española— permiten anticipar que en los años 2011 y 2012, especialmente en el segundo, la inversión experimentó un retroceso al menos similar al del año 2009. Sin embargo, la información disponible no permite contrastar todavía cómo se repartió esta contracción entre las comunidades autónomas.

El efecto acumulado de las caídas en las tasas de inversión y los ritmos de crecimiento del

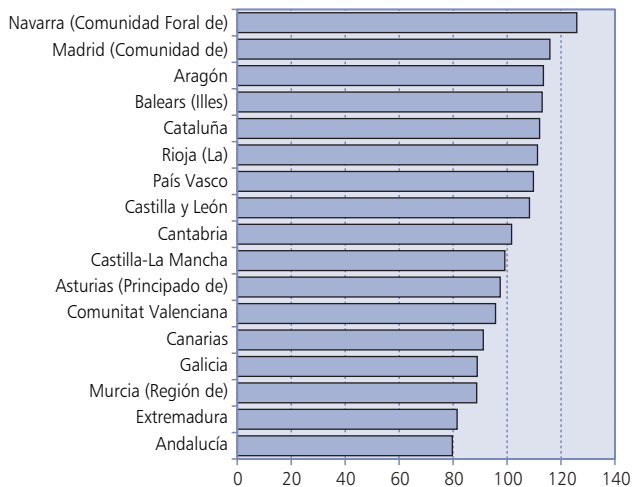
stock no había llegado todavía a producir variaciones negativas en el nivel de capital total de ninguna de las comunidades, según se comprueba en el gráfico 11: el stock de capital real (y también el nominal) en 2010 es en todos los casos ligeramente mayor que el de 2007. No puede decirse lo mismo de cada uno de los activos y sectores ya que la información disponible indica que las caídas en las dotaciones están bastante generalizadas en equipo de transporte. También se aprecian reducciones del stock en varias comunidades en los sectores de Construcción, Industria y Agricultura.

Para comparar las dotaciones actuales de capital de las comunidades es importante tener en cuenta que son muy diversas en tamaño, tanto geográfico como poblacional o económico. Por esta razón, las comparaciones no pueden hacerse en términos absolutos sino a través de indicadores de sus dotaciones relativas, referidas a la población o el PIB. El gráfico 12 ofrece una imagen general de las diferencias en las dotaciones de capital per cápita correspondientes al año 2010 (gráfico 12a) y de la productividad del capital (gráfico 12b) de las comunidades, mediante índices que toman valor 100 para la media española de cada variable. En el gráfico 12a se observa que el grupo de comunidades con mayores dotaciones de capital por habitante son Navarra, Madrid, Aragón, Baleares, Cataluña y La Rioja. Las que poseen menores dotaciones son Andalucía, Extremadura, Murcia y Galicia. En el gráfico 12b se observa que el grupo de regiones con niveles relativamente altos de productividad del capital está formado por el País Vasco, Madrid, Cataluña y Navarra, mientras que el de niveles bajos de aprovechamiento productivo de los capitales lo integran Castilla-La Mancha, Extremadura y Murcia.

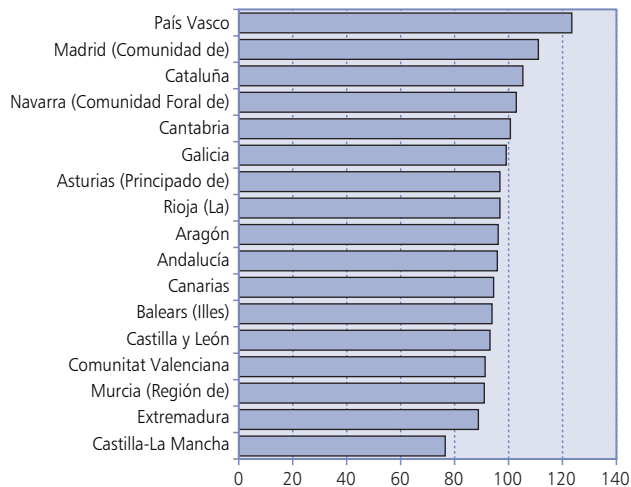
El gráfico 13 realiza la misma clasificación pero excluyendo las viviendas, y considerando solo el capital no residencial, por ser el más relacionado con el proceso productivo. Este criterio altera la posición relativa de las comunidades que poseen elevadas dotaciones de capital residencial por su especialización turística, empeorándola en el indicador de dotación por habitante pero mejorándola en el de productividad del capital. Las regiones mejor dotadas de capital no residencial por habitante son Navarra, Aragón, el País Vasco, Cataluña, Castilla y

**GRÁFICO 12**  
**DOTACIONES DE CAPITAL NETO PER CÁPITA Y PRODUCTIVIDAD DEL CAPITAL.**  
**COMUNIDADES AUTÓNOMAS (2010) (ESPAÑA = 100)**

**a) Capital por habitante**



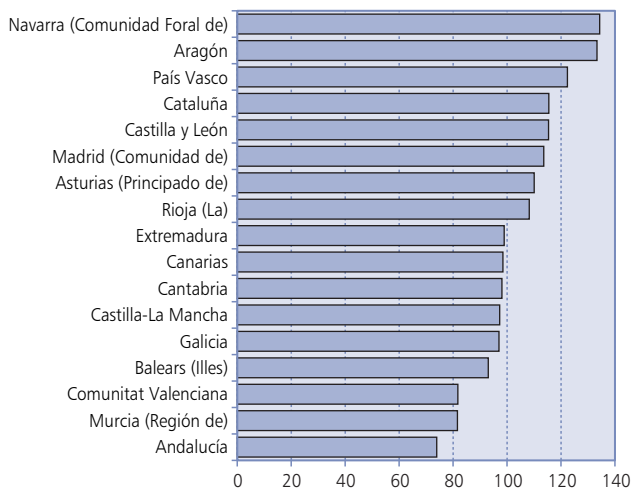
**b) Productividad del capital (PIB/Capital neto)**



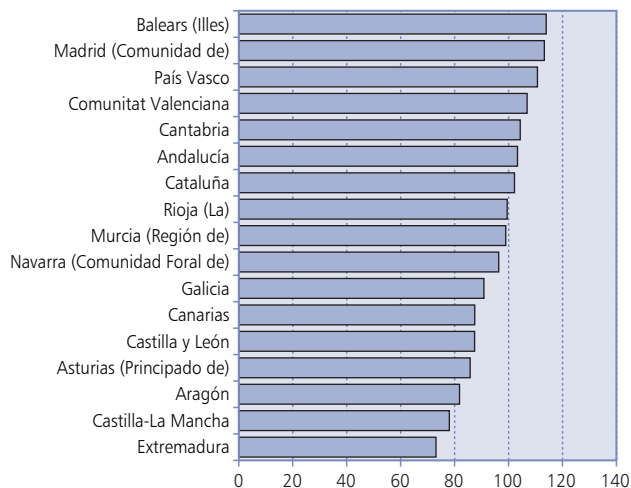
*Nota:* Las ciudades autónomas de Ceuta y Melilla se han excluido del gráfico para evitar que sus valores distorsionen la visualización de los datos de las comunidades autónomas.  
*Fuentes:* Fundación BBVA-Ivie e INE.

**GRÁFICO 13**  
**DOTACIONES DE CAPITAL NETO NO RESIDENCIAL PER CÁPITA Y PRODUCTIVIDAD DEL CAPITAL NO RESIDENCIAL.**  
**COMUNIDADES AUTÓNOMAS (2010) (ESPAÑA = 100)**

**a) Capital no residencial por habitante**



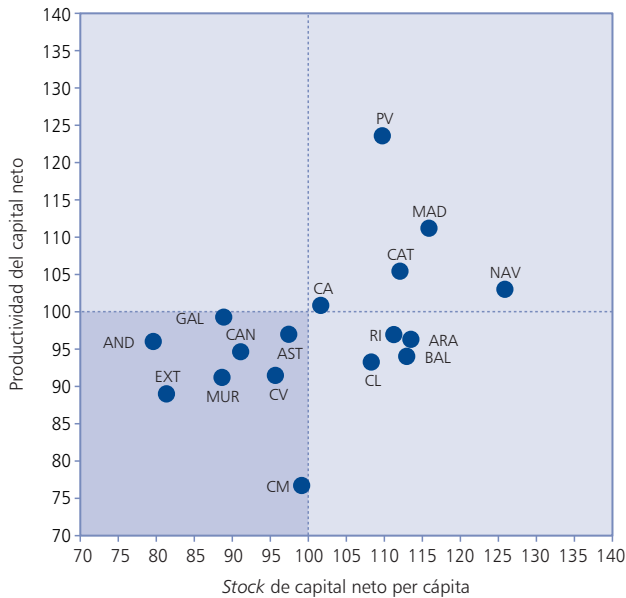
**b) Productividad del capital no residencial (PIB/Capital no residencial)**



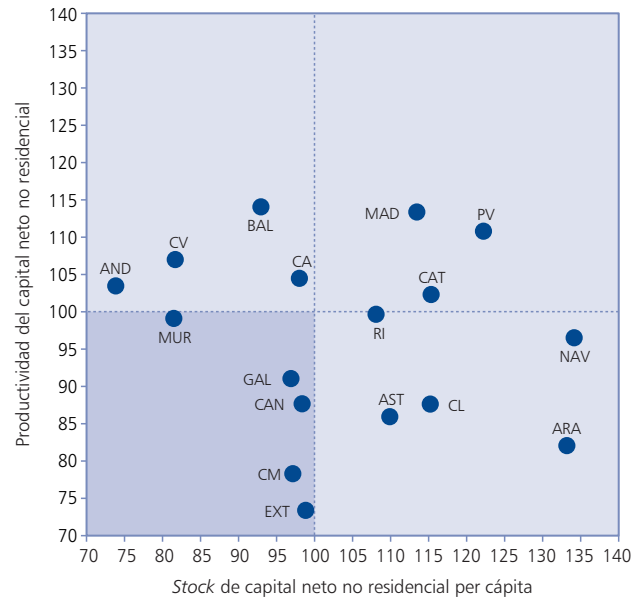
*Nota:* Las ciudades autónomas de Ceuta y Melilla se han excluido del gráfico para evitar que sus valores distorsionen la visualización de los datos de las comunidades autónomas.  
*Fuentes:* Fundación BBVA-Ivie e INE.

GRÁFICO 14  
**DOTACIONES DE CAPITAL NETO Y PRODUCTIVIDAD DEL CAPITAL.**  
**COMUNIDADES AUTÓNOMAS (2010) (ESPAÑA = 100)**

a) Stock de capital neto total nominal



b) Stock de capital neto no residencial nominal



Fuentes: Fundación BBVA-Ivies e INE.

León y Madrid. Las menos dotadas, Andalucía, Murcia y la Comunidad Valenciana. En cambio, las más productivas resultan ahora Baleares y Madrid, seguidas del País Vasco, la Comunidad Valenciana y Cantabria, manteniendo Castilla-La Mancha y Extremadura los niveles más bajos.

El gráfico 14 presenta conjuntamente ambos indicadores de dotaciones: capital por habitante (en abscisas) y productividad del capital (en ordenadas). Ambos indicadores se expresan en relación con España, que toma el valor 100; el área que resulta de su producto es el PIB per cápita. En el gráfico 14a ambos indicadores están referidos al capital neto total y en el gráfico 14b al capital neto no residencial. Los gráficos permiten advertir que las comunida-

des difieren sustancialmente en sus dotaciones de capital por habitante pero también en la productividad de sus capitales —en ambos casos el rango de variación se aproxima a los 50 puntos porcentuales—, y las dos circunstancias influyen significativamente en los niveles de renta per cápita.

Las cuatro comunidades con mayor PIB por habitante son las situadas en el cuadrante superior —Madrid, el País Vasco, Navarra y Cataluña—, apoyando ese buen resultado en unas mayores dotaciones de capital por habitante y también en una productividad de sus capitales superior a la media española. El País Vasco destaca por su elevada productividad y Navarra por sus mayores dotaciones relativas. Otras regiones, como Baleares, La Rioja o Aragón, con

elevadas dotaciones de capital por habitante, obtienen bajas productividades de sus capitales, lo que limita su capacidad de generar renta per cápita. Aunque se sitúan en esta variable por encima de la media española, podrían estarlo más si alcanzaran una mayor productividad de capital.

En cambio, las regiones situadas en el cuadrante próximo al origen de coordenadas, con niveles de PIB por habitante inferior a la media, padecen debilidades derivadas tanto de sus menores dotaciones como de su más baja productividad de capital: Extremadura, Andalucía, Castilla-La Mancha, Murcia, la Comunidad Valenciana, Canarias y Asturias. En particular, Andalucía y Extremadura padecen las consecuencias, sobre todo, de sus menores do-

taciones de capital, mientras que Castilla-La Mancha sobresale por la baja productividad de sus capitales.

Dado el peso del capital residencial en el *stock* y su escasa contribución a la generación de valor añadido, es interesante comprobar la situación de las comunidades si se considera solo el capital no residencial, mucho más estrechamente relacionado con la capacidad de generar servicios productivos del capital, como hace el gráfico 14b. La mayor diferencia entre el capital total y el no residencial se produce en comunidades turísticas y/o con grandes aglomeraciones urbanas, dada la importancia que en ambas tiene la vivienda. En efecto, lo más relevante de la información que ofrece este gráfico es que cuatro comunidades turísticas —Baleares, la Comunidad Valenciana, Canarias y Andalucía— se sitúan ahora en el cuadrante superior izquierdo, lo que significa productividades del capital no residencial superiores a la media pero dotaciones per cápita del mismo inferiores a las de España. También es reseñable que algunas comunidades con elevadas dotaciones de capital no residencial —como Aragón, Castilla y León o Asturias— presentan productividades de sus capitales bajas.

El abanico de productividades de los capitales que cada una de las regiones ha conseguido atraer a su territorio es muy amplio y suscita preguntas sobre las causas de esas diferencias. La casuística es muy amplia y el análisis detallado de la misma excede el alcance de este artículo, pero pueden señalarse varios factores que influyen en la productividad de los capitales.

El primero es el que ilustran los gráficos anteriores: el mayor peso de los activos residenciales en una región reduce la productividad relativa de sus capitales.

El segundo es la composición por activos de los capitales no residenciales: un mayor peso de la maquinaria y los equipos (en especial los ligados a las TIC) en los capitales de una región incrementa la productividad media de sus capitales (aunque también su coste de uso, pues se trata de activos que se deprecian más rápidamente).

El tercer factor es la orientación de los capitales hacia unas actividades u otras. Por una parte, la productividad de los capitales (un indicador parcial, al fin y al cabo) puede ser menor en actividades más intensivas en capital que en trabajo. Por otra, la productividad será mayor si las empresas de la región tienen más capacidad de generar valor añadido. En este sentido hay que advertir que la distinción clave en lo que a capacidad de generación de valor se refiere no es la diferencia entre industrias y servicios en general, sino entre ramas, actividades e incluso tareas y perfil de las empresas, dentro de esos grandes agregados (4). Algunas regiones son más productivas en sectores similares porque sus empresas son más productivas.

Un cuarto y último factor relevante para explicar las diferencias de productividad es el aprovechamiento de los capitales acumulados, es decir, el grado de utilización de la capacidad instalada. Este elemento es especialmente relevante durante la crisis, pues las caídas en los niveles de actividad han reducido el nivel de utilización de los capitales en general, pero más en las regiones en las que tuvieron lugar *booms* de acumulación que no han llegado a rentabilizarse.

#### IV. CONCLUSIONES

1. La economía española ha experimentado un proceso de acu-

mulación de capital amplio y muy intenso, en todo tipo de activos y en todos los sectores sin excepción, que le ha permitido acortar distancias en su nivel de capitalización con los países más desarrollados. En la actualidad, el volumen de capital existente en España es casi seis veces mayor que el disponible a mediados de la década de los sesenta del siglo pasado y dobla el que existía cuando entró en la Unión Europea, en 1986.

2. Las caídas de la productividad total de los factores (PTF) en buena parte de los años del último ciclo expansivo que transcurre entre 1995 y 2007 indican que el potencial de generar servicios productivos a partir del capital invertido no fue bien aprovechado en España, habiéndose acumulado a lo largo de la última década excesos de capacidad. Entre las causas por las que, pese a ello, el ritmo de inversión se mantenía alto se encuentra la revalorización de activos que acompañó al *boom* inmobiliario, que hacía rentables muchas inversiones aunque fueran poco productivas.

3. Los fortísimos ritmos de acumulación de capital durante los años de expansión se han traducido en excesos de capacidad instalada agravada con la caída en la actividad asociada a la crisis. En el corto plazo el problema más urgente es movilizar los recursos ociosos —el capital, pero también el trabajo— y no fomentar la acumulación del capital, al menos no indiscriminadamente. La introducción de innovaciones tecnológicas y de procesos que mejoren la utilización de la capacidad y eviten que se convierta en obsoleto el capital instalado debería ser el principal referente de todo cuanto se invierta en la actualidad.

4. La ralentización de la acumulación durante la crisis es el re-



sultado de una caída importante del esfuerzo inversor —del 30,7 al 19,6 por 100— y de que la parte de la FBCF que se consume actualmente en cubrir la depreciación es más elevada que antaño, debido al gran volumen de capital acumulado. La depreciación absorbía en 2011 más del 18 por 100 del PIB y el 83 por 100 de la FBCF.

**5.** El patrón de acumulación español se aplica, en sus rasgos fundamentales, a todas las regiones: esfuerzo inversor elevado y capitalización intensa; predominio de los activos del sector de la construcción pero avance más rápido de la maquinaria y equipos, en especial los basados en las TIC; orientación de la inversión hacia los servicios, sobre todo privados, y pérdida de peso en el *stock* de los capitales dedicados a la industria.

**6.** La crisis actual ha puesto de manifiesto graves problemas de sostenibilidad del modelo de crecimiento español, derivados de la insatisfactoria adaptación de nuestra economía al crecimiento de los costes asociados a su mayor nivel de renta y al nuevo escenario competitivo internacional. Ambas circunstancias reclaman respuestas basadas en mejoras de eficiencia que, por lo general, son planteadas tomando como referencia la baja productividad del trabajo. Sin embargo, tras los ajustes de empleo acumulados en los últimos años y a la vista de los datos ofrecidos en las líneas anteriores, los problemas de productividad del capital deberían merecer la misma atención.

**7.** Para salir de la crisis se necesitará volver a arrancar los motores de la expansión, pero inicialmente no se podrá contar con la inversión, debido al exceso de capacidad. La tendencia al retraimiento de la demanda de inversión puede

prolongarse bastante, manteniéndose un esfuerzo inversor más bajo que en las décadas precedentes. Además, el nivel de endeudamiento acumulado puede exigir procesos de desapalancamiento largos, que condicionarán la recuperación del ritmo inversor por falta de financiación.

**8.** Las recomendaciones que se siguen de lo anterior es que se requiere un nuevo patrón de capitalización de la economía española, distinto del anterior en varios rasgos: una composición de la inversión diferente, menos orientada a los activos inmobiliarios; más ganancias de eficiencia basadas en la inversión productiva y en una asignación de recursos con más capacidad de generar valor. Se trata de un objetivo difícil, que requiere cambios importantes en las estrategias y la gestión de las empresas y en los criterios de evaluación de riesgos de los intermediarios que financian la mayor parte de la inversión en nuestro país. Pero sin esos cambios no se evitará que las fases expansivas desemboquen de nuevo en desequilibrios graves como los actuales, derivados en buena medida de la acumulación de activos improductivos que actúan como verdaderos agujeros negros de la economía en las recepciones.

**9.** Estos retos son relevantes en todas las regiones, pero sobre todo en aquellas cuyos niveles de productividad de los capitales son menores, sea debido a la composición de los mismos, a la orientación de su especialización productiva o a las características de sus empresas. Sin mejoras en la productividad de los capitales, los procesos de atracción de inversión se enfrentan a mayores dificultades, de modo que las regiones que son poco productivas pueden padecer una doble debilidad relativa frente a otras.

## NOTAS

(\*) Los autores agradecen la ayuda proporcionada por la CYCIT, «Productividad y competitividad en la sociedad del conocimiento: desarrollo metodológico y análisis empírico», ECO2011-23248 del Ministerio de Ciencia e Innovación.

(1) Un mayor detalle de lo presentado en este artículo puede encontrarse en Mas *et al.* (2013).

(2) El sector de la construcción está constituido por las empresas constructoras, cuyo empleo representa alrededor del 7-10 por 100 del empleo total y la inversión que realizan se materializa en plantas de hormigón, tejas, ladrillo, grúas, material de transporte y todos los elementos necesarios para la construcción. Estas inversiones del sector de la construcción representan alrededor del 5 por 100 de la inversión no residencial y no deben confundirse con la producción de este sector, que se dedica a producir diversos bienes de inversión: viviendas, fábricas, naves industriales, locales comerciales e infraestructuras. La vivienda representa en torno al 30 por 100 de la inversión total y los restantes ítems englobados bajo la rúbrica Otras construcciones el 35 por 100, según se puede observar en el gráfico 2b.

(3) Recuérdese que el *stock* de capital del sector Construcción está formado por las inversiones acumuladas por las empresas de construcción para realizar su actividad, no por los productos inmobiliarios fabricados por las mismas y adquiridos por cualquiera de los otros sectores productivos.

(4) Las manufacturas españolas no sobresalen de manera general por su elevada productividad debido al tipo de actividades que se realizan. En los servicios, el abanico de productividades es muy variable entre ramas y entre regiones, destacando las productividades de los territorios en los que se concentran las sedes de las empresas y las tareas de más valor añadido.

## BIBLIOGRAFÍA

INE (Instituto Nacional de Estadística) (varios años), *Contabilidad Nacional Trimestral de España*. Base de datos disponible en: <http://www.ine.es/inebmenu/indice.htm>

— (varios años), *Contabilidad Regional de España*. Base de datos disponible en: <http://www.ine.es/inebmenu/indice.htm>

— (2012), *Estimaciones de la población actual*. Disponible en: <http://www.ine.es/inebmenu/indice.htm>

MAS, M.; PÉREZ, F., y URIEL, E. (Dir.) (2013), *Inversión y stock de capital en España (1964-2011). Evolución y perspectivas del patrón de acumulación*, Fundación BBVA, Bilbao.