

Análisis Macroeconómico

Inversión empresarial: atrapada entre incertidumbre y cambio

Shushanik Papanyan

- La percepción de incertidumbre se sobrestima en comparación con su verdadero impacto
- La inversión en equipo vuelve a su tasa de crecimiento a largo plazo a fecha de 2011
- La cuota de inversión en equipo por sector es ahora más dispersa

La fuerte caída de la inversión empresarial durante la Gran Recesión y la falta de un crecimiento sólido en el entorno económico posterior se han convertido en una preocupación para muchos economistas y organizaciones mundiales, incluidos el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE). Esto se debe a que la inversión empresarial supone una aportación crucial para la capacidad productiva y la competitividad de la economía en el futuro. El consenso general entre los economistas es que a menudo la desaceleración de la productividad se debe a la falta de inversión para sostener el crecimiento del inventario de capital al mismo ritmo que el número de trabajadores. Dentro de los gastos de inversión, el capítulo de equipo y *software* es un factor predominantemente productivo para el inventario de capital¹ y el crecimiento económico.

La profundidad de la caída de la demanda agregada durante la Gran Recesión, junto con la lentitud de la subsiguiente recuperación, son los factores que más se citan habitualmente como causa de la debilidad de la inversión empresarial. Aunque la escasez de ventas es un factor importante, hay otros factores a tener en cuenta en lo que respecta a la tasa de crecimiento de la inversión en equipo, como la incertidumbre política y la volatilidad de los mercados financieros. Sin embargo, si se compara con otros periodos anteriores de expansión económica, la expansión actual parece mucho más débil en términos de crecimiento de producción que en inversión empresarial, especialmente en lo que se refiere a inversión en equipo. El análisis del inventario de capital expansión por expansión en cuanto a inversión en equipo y *software* pone de relieve que EEUU ha experimentado cambios estructurales considerables a largo plazo en la composición industrial de la economía. Estos cambios estructurales hacia una mayor contribución al inventario de capital procedente de sectores orientados a los servicios y una menor cuota de inventario de capital procedente del sector manufacturero, subrayan la debilidad del vínculo entre inversión en equipo y productividad. Así, de cara al futuro, poner el foco de atención en las debilidades más generales de la actividad económica podría impulsar la productividad potencial y en consecuencia fomentar el aumento de la inversión empresarial.

Cuadro 1

Aportaciones al crecimiento del PIB real, promedio de crecimiento real trimestral, tasa anual desestacionalizada, %

Recesiones	Producto Interno Bruto	Inversión Fija	Inversión Fija No Residencial	Inversión en Equipo	Expansiones	Producto Interno Bruto	Inversión Fija	Inversión Fija No Residencial	Inversión en Equipo
Dic/1948-Oct/1949	-1.4	-0.8	-1.4	-1.1	Nov/1949-Jul/1953	7.8	1.0	0.8	0.4
Ago/1953-May/1954	-2.4	0.0	-0.2	-0.4	Jun/1954-Ago/1957	4.1	0.8	0.7	0.4
Sep/1957-Abr/1958	-3.8	-2.0	-1.7	-1.5	May/1958-Abr/1960	5.7	1.3	0.8	0.6
May/1960-Feb/1961	-0.4	-0.6	-0.5	-0.8	Mar/1961-Dic/1969	4.9	1.0	0.8	0.5
Ene/1970-Nov/1970	-0.1	-0.2	-0.5	-0.4	Dic/1970-Nov/1973	5.1	1.4	1.0	0.8
Dic/1973-Mar/1975	-2.5	-2.1	-0.9	-0.6	Abr/1975-Ene/1980	4.3	1.4	1.0	0.6
Feb/1980-Jul/1980	-4.3	-2.8	-1.2	-1.0	Ago/1980-Jul/1981	4.5	1.1	1.2	0.6
Ago/1981-Nov/1982	-2.0	-1.3	-0.9	-0.7	Dic/1982-Jul/1990	4.3	0.9	0.6	0.4
Ago/1990-Mar/1991	-2.7	-1.7	-0.9	-0.6	Abr/1991-Mar/2001	3.6	1.2	0.9	0.6
Abr/2001-Nov/2001	0.6	-1.1	-1.2	-0.7	Dic/2001-Dic/2007	2.8	0.5	0.5	0.3
Ene/2008-Jun/2009	-2.8	-2.6	-1.6	-1.2	Jul/2009-Dic/2015	2.1	0.7	0.6	0.4
Promedio Histórico	-2.0	-1.4	-1.0	-0.8	Promedio Histórico	4.5	1.0	0.8	0.5

Fuente: BBVA Research y BEA

¹ Kopcke (1993); De Long y Summers (1990)

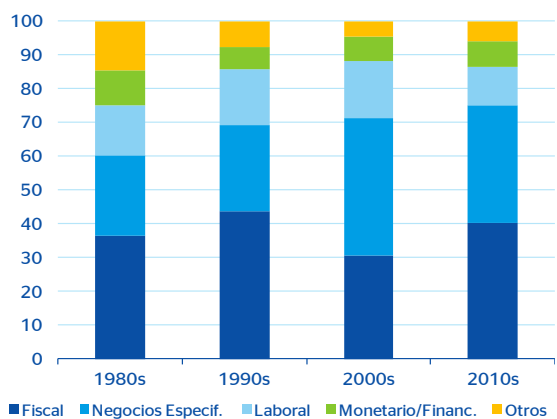
Explicación de la escasa inversión empresarial en equipo

Hay varias teorías con respecto a la relación directa entre inversión empresarial y actividad económica. La explicación más sencilla es que las empresas aplazan la inversión en capital cuando el entorno económico actual o el que se espera en el futuro es débil. Las limitadas oportunidades para vender sus productos provocan que las empresas reduzcan la inversión. Además, la teoría macroeconómica más compleja plantea un canal de "aceleración financiera" en el cual la debilidad de las ventas afecta a la posición financiera de la empresa con respecto a los préstamos existentes y a su capacidad de tomar préstamos y, por consiguiente, al financiamiento de nuevas inversiones en equipo y propiedad intelectual. El canal de "aceleración financiera" implica que los mercados crediticios propagan y amplifican las ondas expansivas negativas en todos los sectores de la economía.²

Las respuestas a la encuesta de negocios, en la que se les pidió a las empresas que identificaran un único problema principal, han transmitido constantemente su preocupación por dos áreas: la política fiscal, que incluye el entorno regulatorio y tributario, y factores específicos del negocio, como la debilidad de las ventas, la competencia de empresas de mayor tamaño y el costo de los seguros. De hecho, la escasez de las ventas como problema más importante llegó a su nivel máximo durante la Gran Recesión, pero desde entonces ha caído a niveles anteriores a la misma. Al mismo tiempo, los impuestos y los requisitos gubernamentales se han identificado como problema con mucha mayor frecuencia en los últimos cinco años, lo que pone de relieve las restricciones que la incertidumbre política provoca en la inversión empresarial. Aunque la preocupación por los impuestos se mantuvo casi constante y elevada durante la última década, la preocupación por los requisitos del gobierno ha ido en aumento desde 2008.

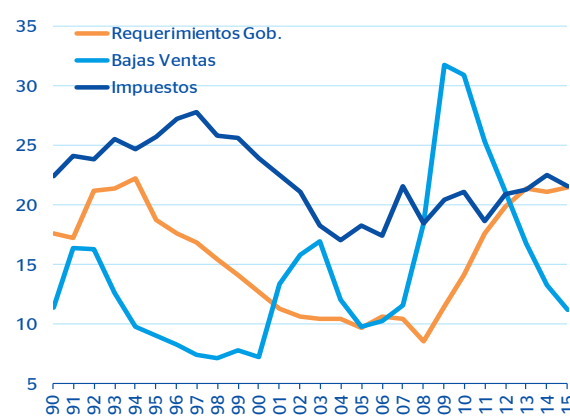
En la Encuesta sobre el clima empresarial realizada por el Comité Consultivo Empresarial e Industrial (BIAC, por sus siglas en inglés), para la OCDE se puso de relieve un malestar similar con la incertidumbre política. En la encuesta se consultaron 27 asociaciones empresariales nacionales tanto de países miembros como de países no miembros y se pidió a los encuestados que clasificaran varios factores como "muy importantes", "importantes" o "menos importantes". Los entrevistados señalaron la incertidumbre política, los impuestos y la regulación como las limitaciones más importantes para invertir en sus países. Por otro lado, la escasez de la demanda y el financiamiento no se consideraron igual de importantes.

Gráfica 1
Encuesta empresarial sobre el problema más importante (%)



Fuente: BBVA Research y NFIB

Gráfica 2
Tres problemas principales más importantes



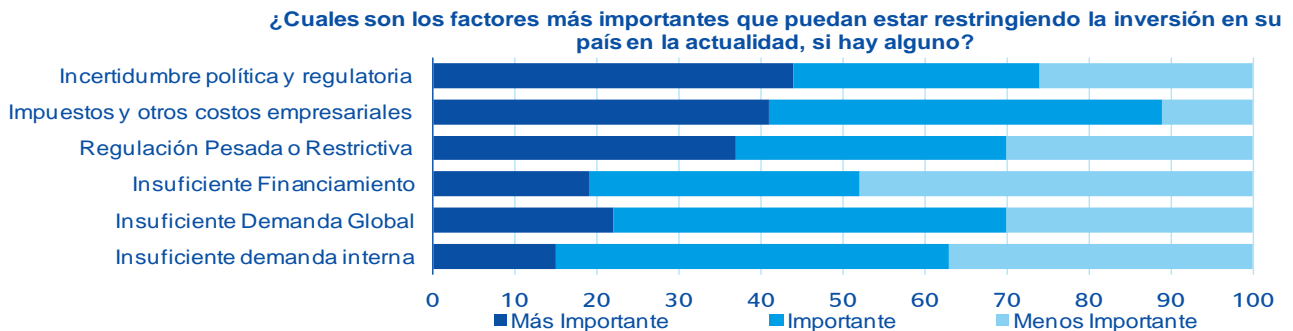
Fuente: BBVA Research y NFIB

² Bernanke, Gettler, y Gilchrist (1996)

La incertidumbre política juega un papel destacado a la hora de desanimar la inversión empresarial. Hay una relación negativa entre la incertidumbre y la inversión empresarial, de modo que la mayor incertidumbre reduce la inversión. Los periodos de incertidumbre más elevada empujan a las empresas a posponer la inversión fija planificada, pues las decisiones sobre esos gastos son difíciles de cambiar pero sí se pueden posponer hasta que haya un entorno económico más favorable con menor incertidumbre.³

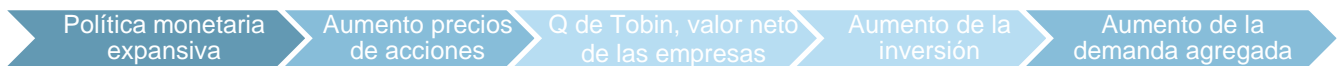
Gráfica 3

Encuesta de clima empresarial 2015 del Comité Consultivo Empresarial e Industrial para la OCDE, %



Fuente: BBVA Research y BEA

Al mismo tiempo, siete años de política monetaria no convencional deberían haber fortalecido la inversión de las empresas. El canal de transición de la política monetaria indica una relación positiva entre política monetaria y gastos de inversión, donde la política monetaria acomodaticia aumenta las cotizaciones bursátiles, con lo cual aumenta el valor neto de las empresas y la Q de Tobin y se incrementa la inversión.⁴ (Véase [“¿Cuán sensibles son los indicadores económicos a la política monetaria?”](#))



La descomposición de la varianza dentro del modelo estructural de vector autorregresivo muestra el grado de sensibilidad de los equipos a las fluctuaciones brutas del producto, a la incertidumbre política y a la volatilidad financiera. La medición de la incertidumbre política consta de tres componentes que cuantifican 1) la cobertura que da la prensa a la política relacionada con la incertidumbre económica, 2) el número de disposiciones de la normativa fiscal que van a expirar en los próximos años y 3) la incertidumbre sobre la política monetaria y las compras públicas de bienes y servicios a nivel federal.⁵ En general, la variación idiosincrática en la inversión en equipo explica el 33% de su varianza, la producción explica el 36%, la incertidumbre sobre la política el 5% y el S&P real el 27%. Sin embargo, el resultado varía mucho según la fuente de donde provenga el choque para la inversión, de forma que la varianza que se explica con la producción real se incrementa al 56% si el origen del choque es el PIB real. Lo mismo sucede con el S&P, que también sube al 56%. En contra de lo esperado, la incertidumbre política sigue siendo la explicación menor, con un incremento de la varianza de solo el 16% cuando el choque se origina en la incertidumbre. El peso de la varianza de la incertidumbre política solo aumenta marginalmente durante la expansión actual al 18%, mientras que la variación de la inversión idiosincrática domina la varianza. Las funciones de respuesta impulsiva para la inversión real en equipos confirma los resultados de la descomposición de la varianza así como la relación inversa entre inversión en equipo y medición de la incertidumbre. El choque de incertidumbre tarda en propagarse a través de la inversión en equipo un trimestre más que el PIB o el S&P, mientras que la vida media de todos los choques se alcanza en los dos primeros trimestres.

³ Bernanke (1983), Dixit y Pindyck (1994)

⁴ Mishkin (2001)

⁵ Baker, Bloom, y Davis (2013)

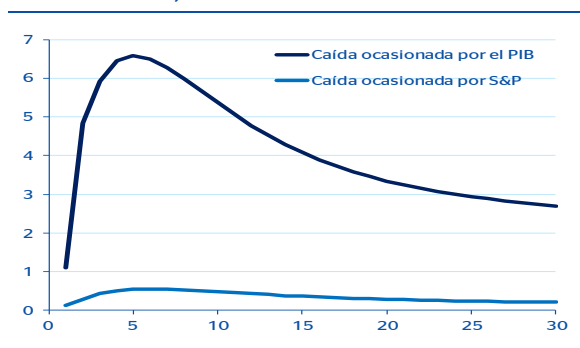
Cuadro 2

Descomposición de la varianza de inversión en equipo
Inversión en equipo, PIB y S&P 500 en registros reales, incertidumbre política registrada, 1985-2015

	Inversión en Equipo	Producto Interno Bruto	Incertidumbre Política	S&P 500
Caída ocasionada por el PIB	22.0	55.6	3.1	19.2
Caída ocasionada por S&P	31.4	12.4	0.7	55.5
Caída por incertidumbre política	49.4	15.3	16.1	19.2
Sin caídas	32.6	35.5	5.4	26.5

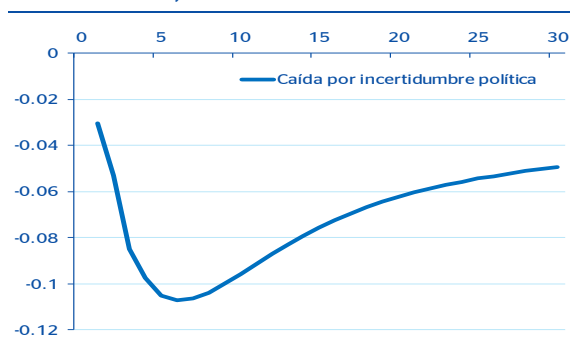
Fuente: BBVA Research

Gráfica 4
Función de respuesta de la inversión en equipo
Trimestral real, %



Fuente: BBVA Research

Gráfica 5
Función de respuesta de la inversión en equipo
Trimestral real, %



Fuente: BBVA Research

La forma de la recuperación

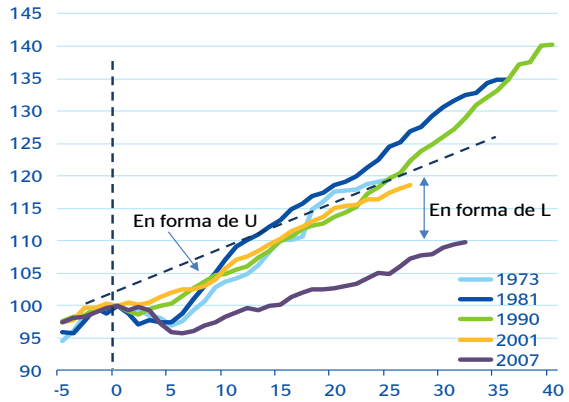
El fuerte co-movimiento de la inversión empresarial y el PIB debería provocar una respuesta similar de ambas medidas ante la Gran Recesión y la recuperación subsiguiente. Los periodos de recuperación en el crecimiento del PIB se han clasificado históricamente como recuperaciones "en forma de U", donde la producción vuelve a la tendencia a largo plazo anterior a la recesión. En cambio, la recuperación tras la Gran Recesión ha sido probablemente "en forma de L", en que la tasa de crecimiento se ha reestablecido permanentemente por debajo de su tendencia a largo plazo. Si comparamos la recuperación actual con otras recuperaciones previas, esta recuperación "en forma de U" es evidente en el PIB, pero no es tan obvia en lo que se refiere a la inversión en equipo y sus componentes. Cabe destacar que el ciclo de la década de 1990 fue excepcional, con un fuerte crecimiento en todas las categorías de la inversión en equipo y caídas recesionistas muy leves.

El "*plucking model*" (modelo de desplume) de Friedman⁶ indica que la producción "tropieza con el techo" de su tendencia a largo plazo durante las expansiones y se queda reducida durante la recesión. La aplicación empírica del modelo de Friedman, donde las recesiones se modelan como el "*pluck*" (desplume) en el componente cíclico de la inversión y se permite que la tendencia cambie entre la tasa de crecimiento a largo plazo y una tasa de crecimiento menor durante la recesión, permite evaluar las formas que presentan las recuperaciones de la inversión en equipos y enjuiciar si la recuperación de la Gran Recesión ha sido diferente con respecto a episodios de recuperación pasados.⁷ Así pues, el momento del inicio del desplume indica si se ha producido o no una desviación del ciclo con respecto a la tasa de crecimiento a largo plazo, mientras que el final del desplume indica una vuelta a la tendencia a largo plazo. Por consiguiente, la ausencia de desplume se interpreta como no recesión o como una indicación leve de comportamiento recesionista. Además, un desplume completo indica una recuperación "en forma de U", mientras que un desplume incompleto apuntaría a una recuperación "en forma de L".

⁶ Friedman (1964, 1993)

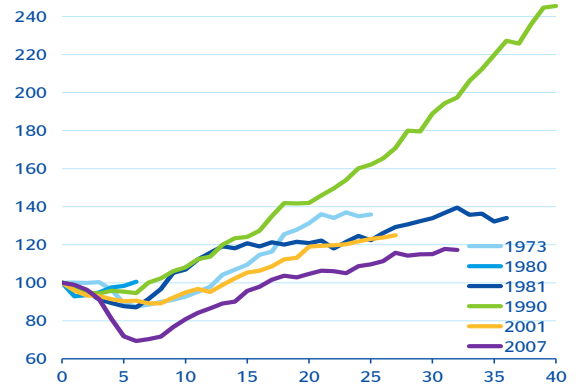
⁷ Kim y Nelson (1999), Kim y Murray (2002)

Gráfica 6
Ciclos del PIB real (Normalizado, máximo=100, fecha del valor máximo= 0)



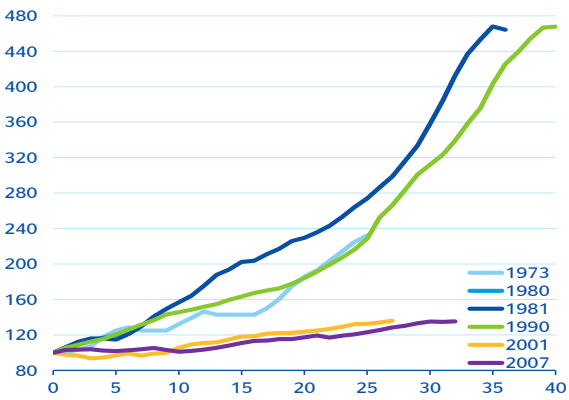
Fuente: BBVA Research

Gráfica 7
Ciclos de inversión real en equipo (Normalizado, máximo=100, fecha del valor máximo= 0)



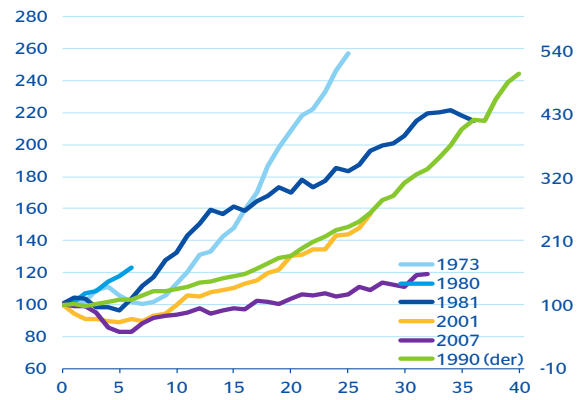
Fuente: BBVA Research

Gráfica 8
Software: ciclos de inversión real (Normalizado, máximo=100, fecha del valor máximo= 0)



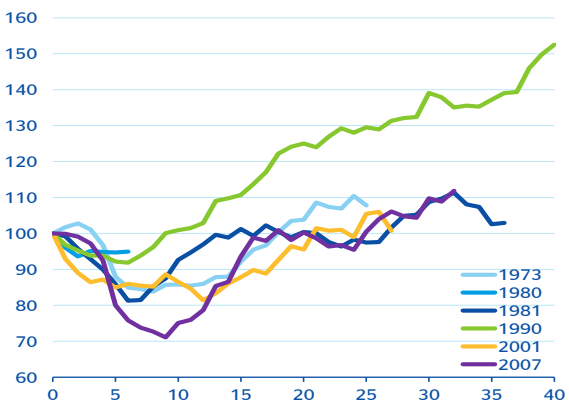
Fuente: BBVA Research

Gráfica 9
Ciclos de procesamiento real de información (Normalizado, máx.=100, fecha del valor máx.= 0)



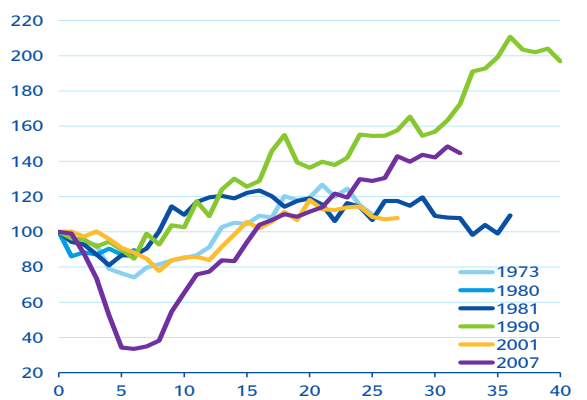
Fuente: BBVA Research

Gráfica 10
Ciclos de equipamiento industrial real (Normalizado, máx.=100, fecha del valor máx.= 0)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 11
Ciclos de equipamiento de transporte real (Normalizado, máx.=100, fecha del valor máx.= 0)

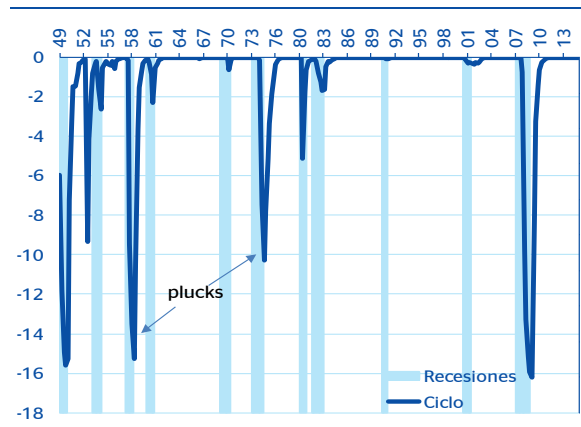


Fuente: BBVA Research

Las estimaciones del "plucking model" no muestran pruebas de una recuperación de la inversión en equipo en forma de L tras la Gran Recesión (Gráfica 11). Se puede decir que la recuperación de la inversión en equipo tras la Gran Recesión se ha producido en forma de U, mientras que de la probabilidad de recesión estimada se deduce que el 1T10 marca el final de la dinámica recesionista (3 trimestres después de la fecha de fin de la recesión del NBER). El "plucking model" implica que la inversión en equipos volvió a su tendencia a largo plazo en el 4T10. También calcula el mayor de todos los desplomes durante la Gran Recesión. Al mismo tiempo, el modelo demuestra que tres de las once recesiones examinadas apenas habían experimentado dinámica recesionista alguna, mientras que otras dos solo dieron como resultado desviaciones ligeras con respecto a la tendencia a largo plazo.

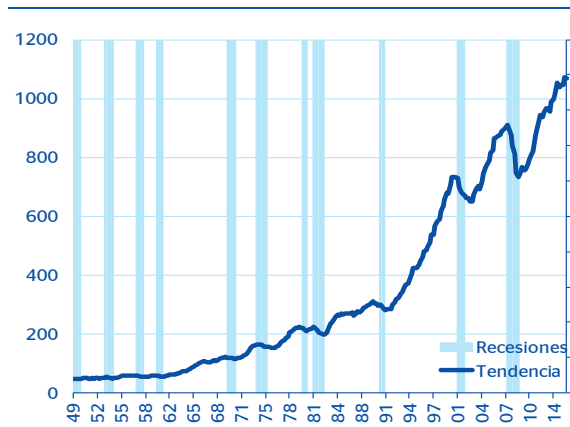
En la inversión en equipo de procesamiento de información (IP por sus siglas en inglés), uno de los componentes de la inversión en equipo, se muestran pruebas de recuperación en forma de L (Gráfica 13). A diferencia de la inversión en equipo agregada, la inversión en equipo de IP ha mostrado importantes patrones cíclicos en cinco de las últimas seis recesiones. Además, el desplume correspondiente a la Gran Recesión todavía no ha convergido con la tendencia a largo plazo. Es de destacar que el desplume de la recesión de 2001 es más profundo que el de la Gran Recesión y la convergencia con la tendencia a largo plazo no se produjo hasta finales del 2T05, tres años y medio después de la fecha del final de la recesión de NBER.

Gráfica 12
Descomposición de la inversión en equipo: ciclo %



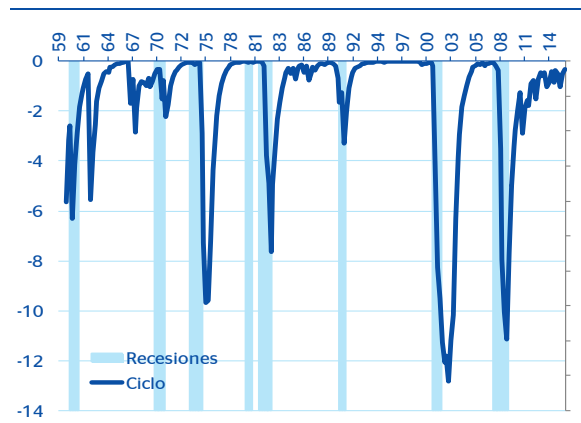
Fuente: BBVA Research

Gráfica 13
Descomposición de la inversión en equipo: tendencia (Real, miles de millones de \$)



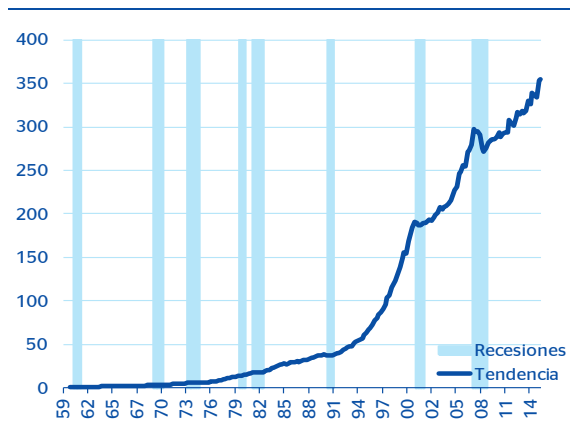
Fuente: BBVA Research

Gráfica 14
Equipos de procesamiento de información: ciclo %



Fuente: BBVA Research

Gráfica 15
Equipos de procesamiento de información: tendencia (Real, miles de millones de \$)



Fuente: BBVA Research

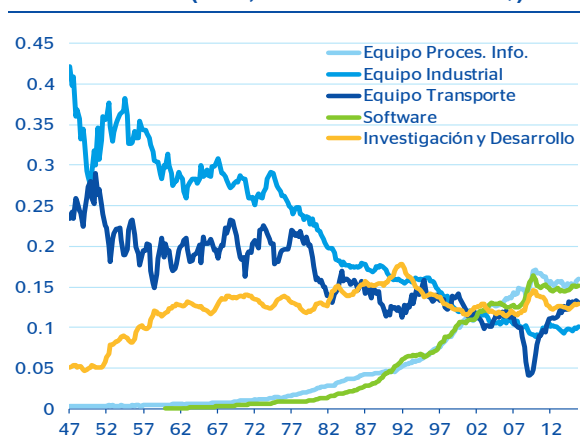
Cambios estructurales internos

La valoración del ciclo económico de los gastos de inversión en equipo y *software* ponen de manifiesto diferencias sustanciales en la dinámica de recuperación durante el periodo posterior a la Gran Recesión para cada uno de los subgrupos. A pesar del fuerte declive durante la Gran Recesión, los equipos de la industria y del transporte se recuperaron con una velocidad similar a la de los ciclos pasados. En cambio, los equipos de procesamiento de información y el *software* experimentaron caídas leves durante la Gran Recesión y muestran al mismo tiempo una lenta dinámica de recuperación. No obstante, estas dinámicas de recuperación del *software* y de los equipos de procesamiento de información han de evaluarse en conjunto con el cambio que se está produciendo a largo plazo en 1) la deflación de los precios de los equipos de procesamiento de datos y del *software* y 2) el cambio en la aportación de la inversión empresarial.

Los precios del procesamiento de información y el *software* han ido cayendo desde comienzos de la década de 1980, con el resultado de 78% y 35% de deflación en equipos de procesamiento de información y *software*, respectivamente. Algunos estudios indican que la inversión real en equipos de procesamiento de información y *software* puede ser más elevada debido a que hay limitaciones sobre cómo medir correctamente los precios de los componentes de la tecnología de la información ajustados a la calidad, y la rápida caída de esos precios crea alteraciones de medición adicionales.⁸

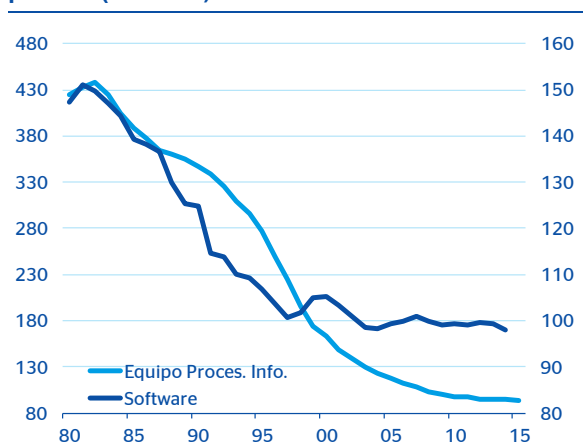
Al mismo tiempo, las cuotas reales de equipos de procesamiento de información y *software*, así como la proporción de gasto en investigación y desarrollo sobre inversión empresarial real han ido al alza y han limitado las cuotas de equipo y transportes en 2001. La comparación del gasto en inventarios de capital por sectores durante las expansiones revela cambios de los sectores a largo plazo, tanto en inversión en equipo como en inversión en propiedad intelectual y ofrece un sólido entorno para el aumento del tratamiento de datos y del *software* como cuota de las inversiones empresariales y caída a largo plazo de la cuota de equipos industriales.

Gráfica 16
Proporciones sobre la inversión fija no residencial real (Real, miles de millones de \$)



Fuente: BBVA Research y BEA

Gráfica 17
Índice de precios en cadena de la inversión privada (2009=100)

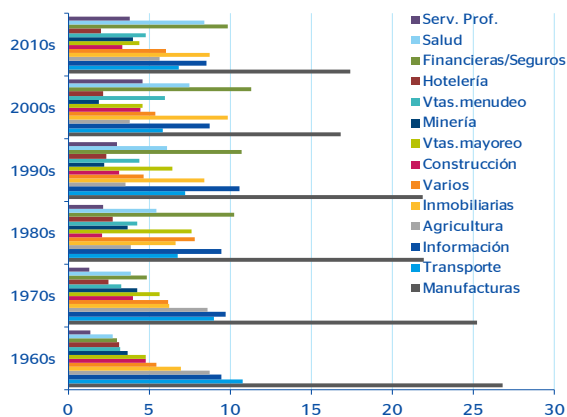


Fuente: BBVA Research y BEA

⁸ Doms (2004)

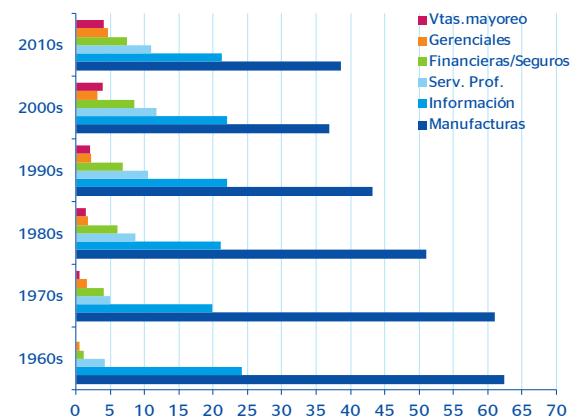
En términos nominales, la inversión del sector manufacturero, tanto en equipo como en propiedad intelectual ha caído constantemente desde la década de 1960 como cuota de la inversión total en equipos. La cuota de manufacturas cayó 35% en inventario de capital de equipo total y 38% en inventario de capital de propiedad intelectual desde la expansión de la década de 1960 hasta la década de 2010. Dentro del sector manufacturero, las cuotas de inversión en equipo de la manufactura de bienes duraderos y no duraderos apenas ha cambiado, pero las cuotas de los subsectores, sí lo han hecho. Dentro de los sectores manufactureros de bienes duraderos, la cuota nominal de inversión del subsector de metal primario ha caído, mientras que la cuota del sector de la informática y los productos electrónicos llegó a su nivel máximo durante la expansión de la década de 1990. Dentro de los sectores manufactureros de bienes no duraderos, las cuotas de los subsectores de producción de productos químicos y producción de alimentos y bebidas han aumentado constantemente.

Gráfica 18
Inversión nominal en equipos durante las expansiones por sector, cuota del total de equipos (Inventario de capital, activos fijos privados, media, %)



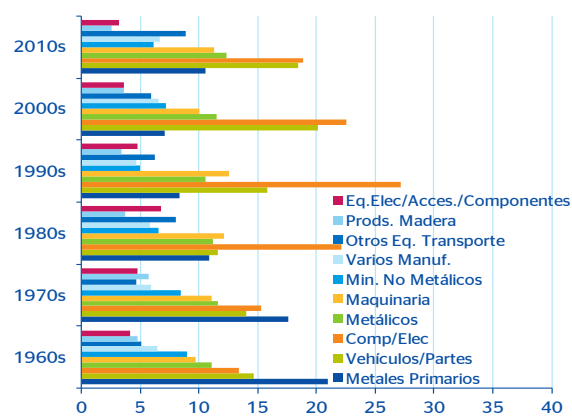
Fuente: BBVA Research y BEA

Gráfica 19
Inver. nominal en propiedad intelectual durante las expansiones por sector, cuota del total de la propiedad intelectual (Inventario de capital, activos fijos privados, media, %)



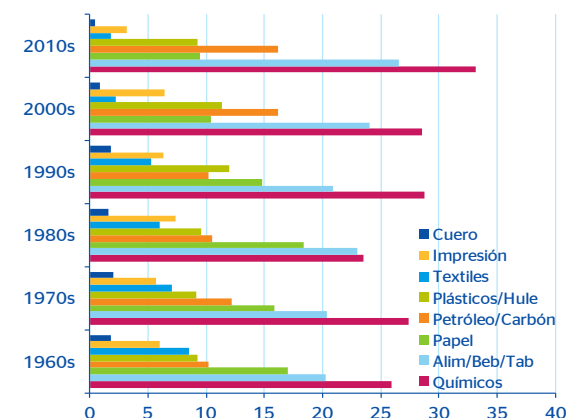
Fuente: BBVA Research y BEA

Gráfica 20
Inver. nominal en equipo durante las expansiones por sector, cuota del total de bienes duraderos (Inven. de capital, activos fijos privados, media, %)



Fuente: BBVA Research y BEA

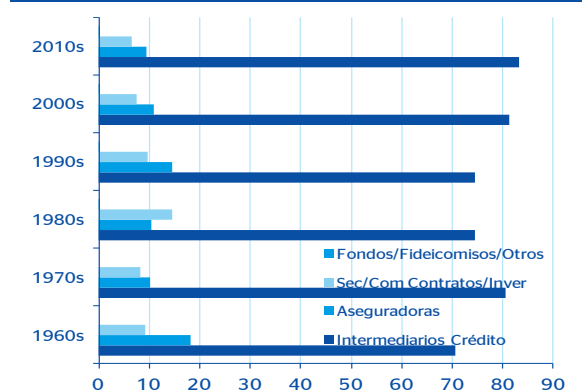
Gráfica 21
Inver. nominal en equipo durante las expansiones por sector, cuota del total de bienes no duraderos (Inven. de capital, activos fijos privados, media, %)



Fuente: BBVA Research y BEA

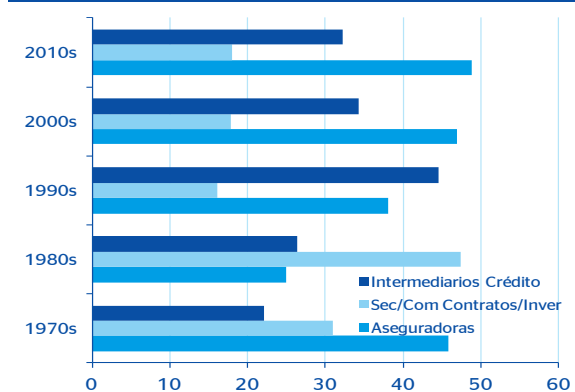
La cuota de inversión del sector financiero y seguros se ha incrementado tanto en equipo como en propiedad intelectual. La cuota de inventario de capital en equipo y propiedad intelectual del sector financiero y seguros se ha incrementado 3.3 y 7.5 veces, respectivamente, desde la expansión de la década de 1960 hasta la década de 2010. Dentro de ese sector, el subsector de intermediación crediticia y actividades relacionadas sigue llevando la parte más sustancial de la inversión en equipo, mientras que la inversión en propiedad intelectual del subsector llegó a su punto máximo durante la expansión de la década de 1990, con una aportación del 45%, pero cayó ligeramente desde entonces y se situó en 32% en la expansión de la década de 2010.

Gráfica 22
Inver. nominal en equipo durante las expansiones por sector, cuota del total de la finanzas (Inven. de capital, activos fijos privados, media, %)



Fuente: BBVA Research y BEA

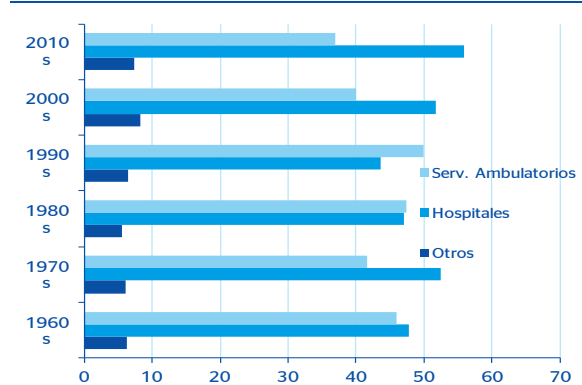
Gráfica 23
Inversión nominal en propiedad intelectual durante las expansiones por sector, cuota del total de la finanzas (Inven. de capital, activos fijos privados, media, %)



Fuente: BBVA Research y BEA

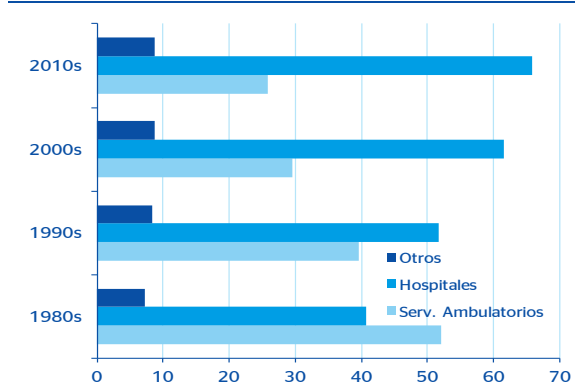
Al igual que en el caso del sector financiero, la cuota de inversión en equipo del sector de asistencia sanitaria y social se incrementó 2 veces desde la expansión de la década de 1960 hasta la década de 2010. Al mismo tiempo, aunque la cuota de inventario de capital en propiedad intelectual del sector de asistencia sanitaria y social ha sido bastante pequeña (1.9%) en la expansión de la década de 2010, dicha cuota se ha incrementado 3.2 veces desde la década de 1960. Dentro del sector de la asistencia sanitaria y social, el subsector de los hospitales sigue siendo el que más contribuye a la inversión, tanto en equipo como en propiedad intelectual.

Gráfica 24
Inver. nominal en equipo durante las expansiones por sector, cuota del total de la asistencia sanitaria (Inven. de capital, activos fijos privados, media, %)



Fuente: BBVA Research y BEA

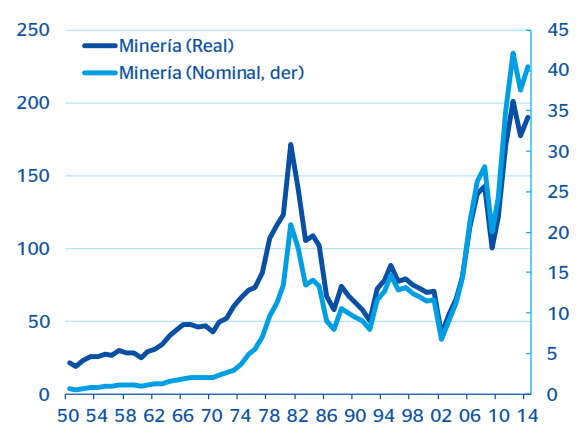
Gráfica 25
Inversión nominal en propiedad intelectual durante las expansiones por sector, cuota del total de la asistencia sanitaria (Inven. de capital, activos fijos privados, media, %)



Fuente: BBVA Research y BEA

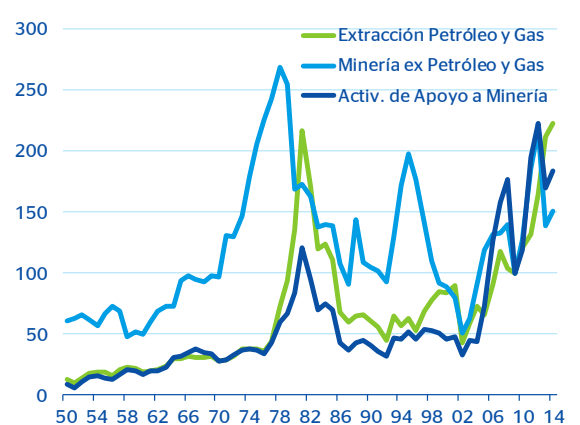
La caída de los precios del petróleo en 2014-2015 llevó a la desaceleración de la inversión empresarial en el sector de la minería, que perdió el 1.2% de crecimiento de los equipos en 2015. Sin embargo, no se prevé que los recortes de la inversión empresarial del sector de la energía vayan a tener un efecto visible en el crecimiento a largo plazo de la inversión en equipo y propiedad intelectual, ya que la cuota de los sectores de la minería con respecto a dicha inversión durante la expansión de la década de 2010 se situó en 3.9% y 0.6%, respectivamente. Estas cuotas no han cambiado mucho desde la década de 1960. En general, excepto en lo que se refiere al petróleo y gas, la inversión del sector de la minería se ha nivelado después de la fuerte caída que se experimentó tanto en la minería como en las actividades de apoyo de sus subsectores en 2013. Cabe destacar que entre la expansión de la década de 1960 y la década de 2010, la cuota de la actividad de apoyo de la minería en el total de inversión en equipo de minería pasó del 30% al 43%, mientras que la cuota de la minería (salvo el petróleo y gas) cayó del 37% al 22%.

Gráfica 26
Inversión: activos fijos privados (Miles de millones de \$, índice de vol. encadenado, 2009=100)



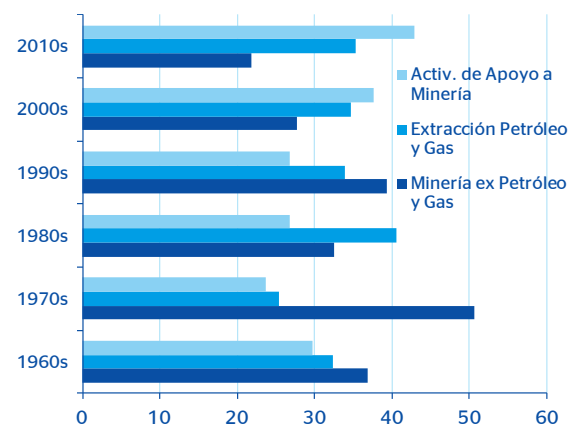
Fuente: BBVA Research y BEA

Gráfica 27
Inversión: activos fijos privados Índice de volumen encadenado, 2009=100



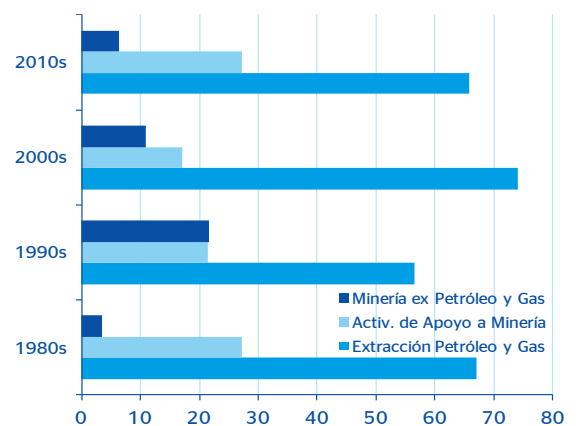
Fuente: BBVA Research y BEA

Gráfica 28
Inver. nominal en equipo durante las expansiones por sector, cuota del total de la minería (Inven. de capital, activos fijos privados, media, %)



Fuente: BBVA Research y BEA

Gráfica 29
Inver. nominal en propiedad intelectual durante las expansiones por sector, cuota del total (Inven. de capital, activos fijos privados, media, %)



Fuente: BBVA Research y BEA

Conclusión: el esquivo crecimiento de la inversión revela cambios estructurales

La relación directa entre inversión empresarial y actividad económica (el aplazamiento por parte de las empresas de la inversión empresarial cuando la demanda agregada es débil) es convincente, pero es difícil de desligar de la causalidad inversa, es decir, cuando la débil inversión empresarial es la que provoca un crecimiento de la producción débil. Al mismo tiempo, es evidente que la inversión en equipo ha vuelto a la tendencia a largo plazo anterior a la Gran Recesión, mientras que la producción bruta ha convergido con la tasa de crecimiento por debajo de su tendencia histórica. Así pues, se necesitarían tasas de inversión en equipo y *software* aún más altas para impulsar la productividad y lograr un mayor crecimiento económico a largo plazo. Esto último es cuestionable debido a que la manufactura está perdiendo su liderazgo como primer contribuyente al gasto en equipo y *software* y está en proceso de verse eclipsado por aportadores del sector servicios, como el sector de servicios financieros, los servicios profesionales, científicos y técnicos, los servicios administrativos y de asistencia, los servicios de gestión de residuos y de reparación, la asistencia sanitaria y la educación. Las cuotas de inventario de capital de inversión en equipo del sector están ahora más dispersas, ya que los sectores con una cuota por debajo del 10% representan el 81% de la inversión en equipo en la expansión de la década de 2010, en comparación con tan solo el 60% en la década de 1960. En ausencia de mayores aportaciones de la manufactura y debido al cambio que se está produciendo del gasto en equipos industriales al gasto en equipos de procesamiento de información y *software*, la pérdida nominal en gastos de inversión en equipo es probable que sea permanente. Estos cambios estructurales dentro de la inversión en equipo también destacan el debilitamiento de la vinculación entre inversión en equipo y productividad.

De cara al futuro y con el fin de impulsar el crecimiento de la inversión empresarial, las políticas centradas en las debilidades más generales de la actividad económica y dirigidas a incrementar la producción potencial pueden ser vitales. La implementación de medidas que aumenten las perspectivas económicas de producción potencial a largo plazo puede producir el impulso necesario para la inversión empresarial. EEUU, junto con otras economías avanzadas, revela una vinculación entre la caída de la inversión pública y los niveles reducidos de inversión empresarial,⁹ de forma que se puede justificar el "efecto de atracción". La inversión en infraestructura pública revitalizaría la demanda agregada a corto plazo, lo que elevaría la producción potencial y tendría un "efecto de atracción" en la inversión empresarial.

Referencias

- Baker, Scott, Nicholas Bloom, y Steven Davis. 2013. "Measuring Economic Policy Uncertainty." Chicago Booth Research Paper 13-02, University of Chicago Booth School of Business, Chicago.
- Bernanke, Ben. 1983. "Irreversibility, Uncertainty and Cyclical Investment." *Quarterly Journal of Economics*, 98(1): 85-106.
- Bernanke, Ben, Mark Gertler, y Simon Gilchrist. 1996. "The Financial Accelerator and the Flight to Quality." *Review of Economics and Statistics*, 78 (1): 1-15
- De Long, Bradford J. y Lawrence H. Summers. 1990. "Equipment Investment and Economic Growth." NBER Working Paper #3515
- Dixit, Avinash K y Robert S. Pindyck. 1994. *Investment Under Uncertainty*. Princeton University Press.
- Doms, Mark. 2004. "The Boom and Bust in Information Technology Investment." *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review*
- Friedman, Milton. 1964. "Monetary Studies of the National Bureau." *The National Bureau Enters Its 45th Year*, 44th Annual Report: 7-25.

⁹ *World Economic Outlook*, Octubre 2014, IMF

- Friedman, Milton. 1993. "The "Plucking Model" of Business Fluctuations Revisited." *Economic Inquiry*, 31(2): 171-177.
- Kim, Chang-Jin y Charles R. Nelson. 1999. "Friedman's Plucking Model of Business Fluctuations: Tests and Estimates of Permanent and Transitory Components." *Journal of Money, Credit and Banking*, 31(3): 317-334.
- Kim, Chang-Jin y Christian J. Murray. 2002. "Permanent and Transitory Components of Recessions." *Empirical Economics*, 27(2): 163-183.
- Kopcke, Richard W. 1993. "The Determinants of Business Investment: Has Capital Spending Been Surprisingly Low?" *New England Economic Review* (January/February).
- Mishkin, Frederic S. 2001. "The Transmission Mechanism and The Role of Asset Prices in Monetary Policy." NBER Working Paper #8617

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos del BBVA de EEUU del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EEUU, BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetas a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.