

Análisis Económico

# Inversión empresarial: ¿menor, mayor o simplemente distinta?

Filip Blazheski  
3 julio 2019

- La caída de la inversión neta en el sector inmobiliario y las altas tasas de amortización del inmovilizado están detrás de la desaceleración de la inversión empresarial neta de los últimos 30 años
- Es probable que la inversión empresarial en estructuras solo experimente un suave crecimiento, debido a factores como el aumento de la eficiencia energética y de los espacios laborales, las nuevas tecnologías, el declive de la importancia relativa del sector manufacturero o la ralentización del crecimiento demográfico
- Al igual que el inmovilizado ocupa un porcentaje mayor de la economía, el sector servicios ha ganado mucho peso, lo que significa que el crecimiento de la inversión empresarial neta adoptará un carácter más moderado que el previo a la década de los 90

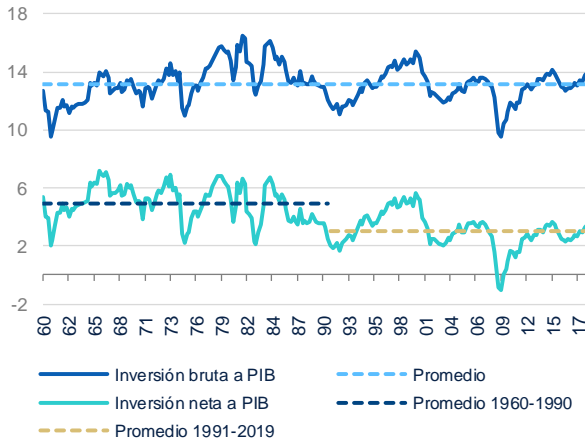
Ya lo dijo el conocido jugador de béisbol, Yogi Berra: «El futuro ya no es lo que era». La inversión empresarial se enfrenta a una situación similar. Parece más débil que en el pasado o, por lo menos, insuficiente. La debilidad de la inversión empresarial y su potencial repercusión negativa en el crecimiento es una de esas cuestiones en las que los partidos políticos coinciden, ya sean de izquierdas o de derechas. No hace mucho, el senador Marco Rubio publicó un informe que sentaba este punto de partida: «La inversión empresarial en los Estados Unidos está en declive. Esta tendencia es especialmente patente si la comparamos con la economía tradicional estadounidense durante gran parte del siglo XX».<sup>1</sup> Lawrence Summers y Anna Stansbury afirman que la debilidad generalizada de la inversión en relación con el ahorro «ha desembocado, además, en un periodo de estancamiento secular, en el que solo combinando un gran déficit presupuestario, políticas monetarias extraordinarias y elevados niveles de apalancamiento se puede lograr un crecimiento razonable».<sup>2</sup> En este informe, se hace un balance del cambio producido a largo plazo en el clima de la inversión empresarial y se detallan sus causas e implicaciones.

La inversión empresarial se mide en términos brutos y netos y, a menudo, con relación a métricas más generales, como el Producto Interior Bruto (PIB). Aunque la inversión empresarial bruta con respecto al PIB ha permanecido fiel, grosso modo, al promedio histórico, no es menos cierto que la relación entre la inversión empresarial neta y el PIB es débil desde principios de los 90. Para localizar el origen de esta desaceleración, resulta útil inspeccionar la inversión empresarial punto por punto. En las cuentas financieras de los Estados Unidos, que publica la Reserva Federal, se incluye información detallada acerca del balance de empresas no financieras (gráfica 2). Del mismo modo, el cambio en los niveles de activos es un buen indicador de la inversión empresarial neta, después de calcular las revalorizaciones basadas en precios.

1 Senador Marco Rubio (2019). American investment in the 21<sup>st</sup> century. <https://bit.ly/2lw6Mek>

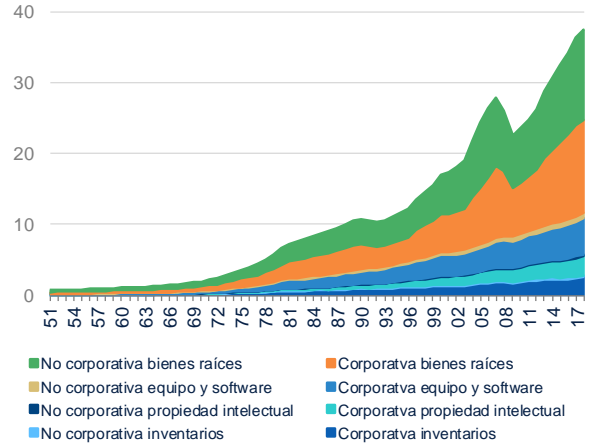
2 Summers, L. y Stansbury, A. (2019). What Marco Rubio gets right — and wrong — about the decline of American investment. *The Washington Post*. 31 de mayo de 2019. <https://wapo.st/2Ktq2eV>

Gráfica 1. **Inversión empresarial con respecto al PIB (%)**



Fuente: BBVA Research y la BEA

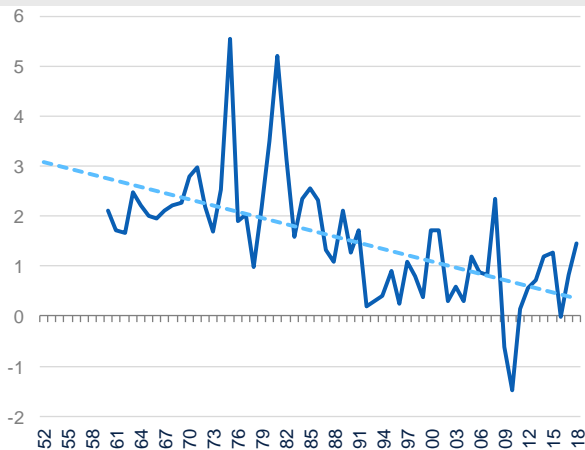
Gráfica 2. **Empresas no financieras, activos no financieros (billones de USD)**



Fuente: BBVA Research y FRB

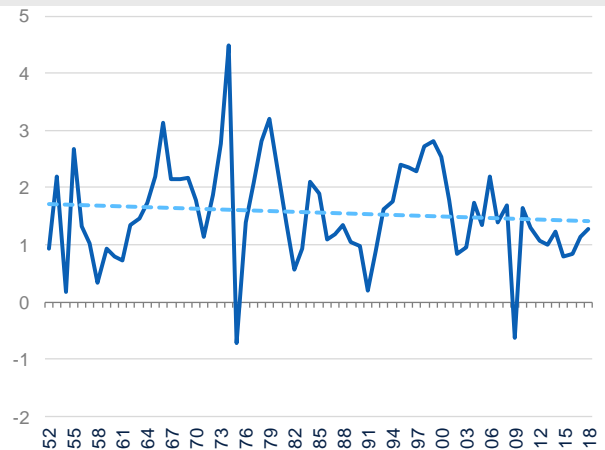
Un análisis de los cambios en los niveles de activos apunta a que la causa de la desaceleración de las inversiones netas es una menor inversión neta en bienes inmuebles, tanto no residenciales como residenciales (gráfica 3). Aunque, a primera vista, las tendencias de inversión en equipos y software (gráfica 4) y en inventarios (gráfica 5) tiendan a la baja, carecen de relevancia estadística, especialmente en el caso de equipos y software. En cuanto a los inventarios, una posible tendencia a la baja también tendría un valor neto favorable para la economía, puesto que las empresas han ganado en eficiencia al utilizar inventarios en consonancia con nuevas tecnologías y también metodologías como la de «justo a tiempo» (o JIT, del inglés Just-in-Time). Por el contrario, la inversión neta en propiedad intelectual se ha incrementado con los años (gráfica 6), aunque no ha sido suficiente para contrarrestar los puntos débiles de la inversión inmobiliaria.

Gráfica 3. **Inversión empresarial neta en bienes inmuebles con respecto al PIB (%)**



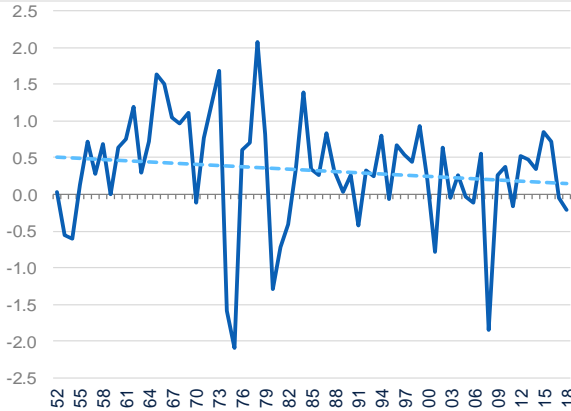
Fuente: Cálculos de BBVA Research con datos del FRB y la BEA

Gráfica 4. **Inversión empresarial neta en equipos y software con respecto al PIB (%)**



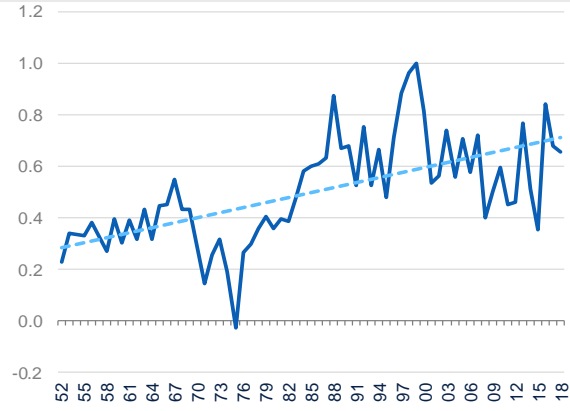
Fuente: Cálculos de BBVA Research con datos del FRB y la BEA

Gráfica 5. **Inversión empresarial neta en inventarios con respecto al PIB (%)**



Fuente: Cálculos de BBVA Research con datos del FRB y la BEA

Gráfica 6. **Inversión empresarial neta en propiedad intelectual con respecto al PIB (%)**

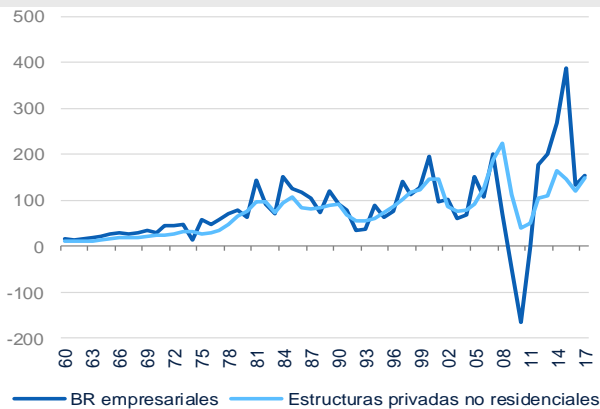


Fuente: Cálculos de BBVA Research con datos del FRB y la BEA

## Inversión inmobiliaria

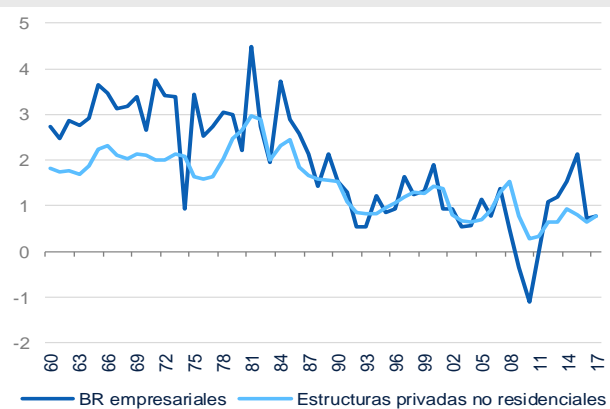
Gran parte de la inversión empresarial en el sector inmobiliario consta de estructuras cuyo uso no es residencial. Por este motivo, no es ninguna sorpresa que nuestros cálculos de la inversión empresarial neta inmobiliaria se ajusten a la inversión privada neta no residencial en estructuras (gráfica 7). La ligera diferencia se debe a que la inversión empresarial neta no refleja las inversiones domésticas y a que las estructuras no residenciales privadas netas no comprenden la inversión empresarial en estructuras residenciales.<sup>3</sup> La relación entre la inversión neta en estructuras no residenciales y el PIB evidencia, sin lugar a dudas, un cambio estructural que tuvo lugar a principios de los 90 (gráfica 8), comparable a la serie general de inversiones empresariales netas.

Gráfica 7. **Inversión neta (miles de millones de USD)**



Fuente: Cálculos de BBVA Research con datos del FRB y la BEA

Gráfica 8. **Inversión neta con respecto al PIB (%)**



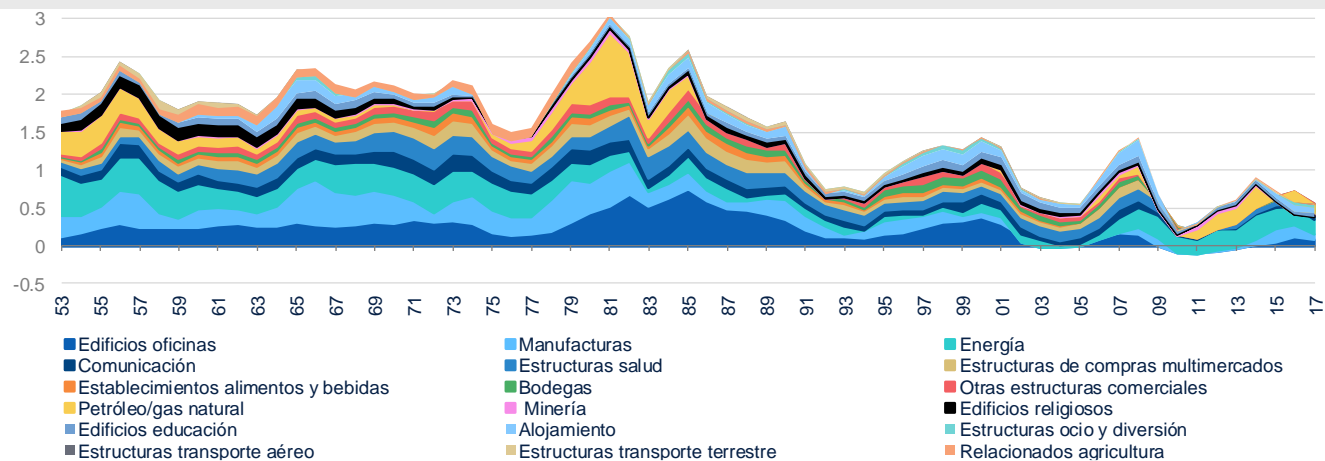
Fuente: Cálculos de BBVA Research con datos del FRB y la BEA

<sup>3</sup> Apartamentos de alquiler y bloques de apartamentos, sobre todo.

Para identificar el origen de este cambio estructural, es necesario descomponer los datos relativos a las estructuras. Si nos fijamos en los detalles, comprobaremos que, si bien en la mayoría de las categorías estructurales se aprecia una desaceleración, el grueso de ajustes que se realizaron a finales de los 80 y principios de los 90 procedían de la inversión en cinco categorías: edificios de oficinas y estructuras del sector manufacturero, energético, de las comunicaciones y sanitario (gráfica 9).

En la década de 1980, los nacidos en la generación del baby boom pasaron a engrosar el mercado laboral, lo que motivó hasta cierto punto que la inversión en edificios de oficinas fuera especialmente significativa. También cabe señalar otros factores, como la modificación de la normativa fiscal en 1981<sup>4</sup>. Otro factor importante fue el aumento de la competitividad en el sector bancario, que favoreció la creación de estándares de suscripción cada vez más arriesgados para proyectos comerciales en el sector inmobiliario.<sup>5</sup> La construcción acabó excediendo la demanda, lo que desembocó en altas tasas de desocupación y en el hundimiento del sector inmobiliario comercial.<sup>6</sup> El sobreendeudamiento de propiedades asfixió la inversión en estructuras de oficinas. La inversión ha sido especialmente débil desde principios de siglo (gráfica 10). Con el tiempo, la mayor eficiencia en el uso de espacios laborales, la normalización del teletrabajo y otras tendencias recientes, como el coworking o las oficinas con una organización flexible, han favorecido la reducción del espacio destinado a los trabajadores (gráfica 11). Es probable que esta tendencia continúe y dé lugar a una demanda moderada de locales de oficinas, con el consiguiente descenso de la inversión en edificios de este tipo.

Gráfica 9. Componentes de la inversión privada neta en estructuras no residenciales como porcentaje del PIB (%)



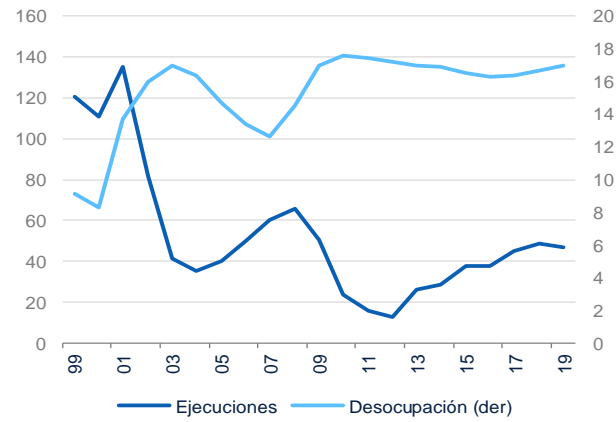
Fuente: Cálculos de BBVA Research con datos de la BEA

4 Browne, L. y Hellerstein R. (1997). *Are we investing too little?* New England Economic Review. <https://bit.ly/31GaUjz>

5 FDIC (1997). *History of the Eighties - Lessons for the Future*. <https://bit.ly/31PrEVG>

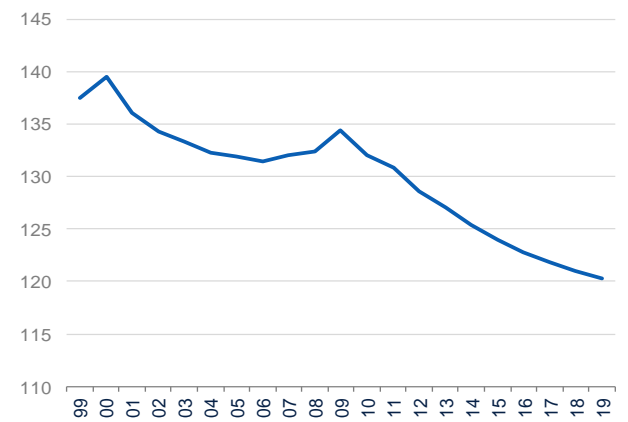
6 Browne, L. y Hellerstein R. (1997). *Are we investing too little?* New England Economic Review. <https://bit.ly/31GaUjz>

Gráfica 10. **Ejecuciones de obras de oficinas y tasas de desocupación en áreas metropolitanas (millones de pies cuadrados y %)**



Fuente: BBVA Research y el REIS

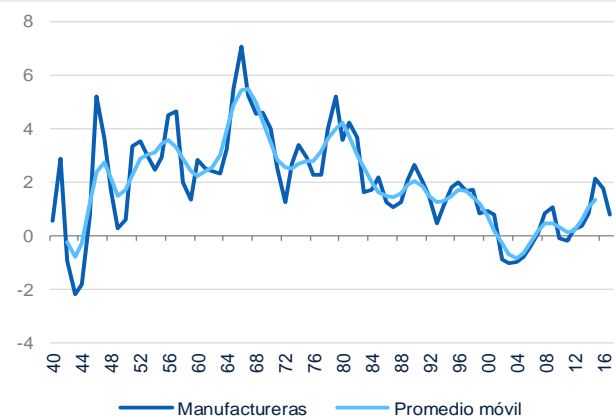
Gráfica 11. **Espacio de oficina ocupado por empleado (pies cuadrados)**



Fuente: BBVA Research y el REIS

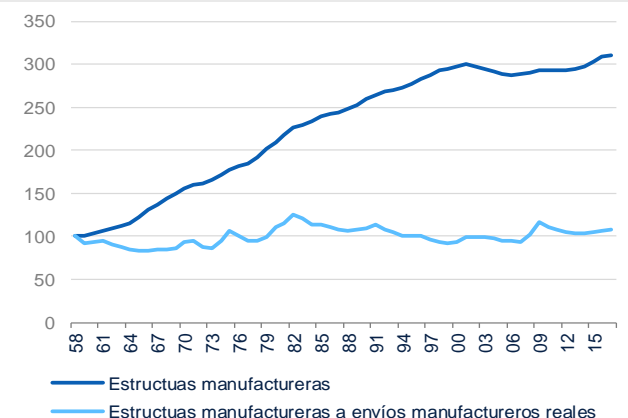
La desaceleración de la inversión en estructuras del sector manufacturero se produjo en dos fases. La primera comenzó a mediados de la década de los 80, mientras que la segunda sucedió a principios del nuevo siglo (gráfica 12). Ambas se debieron a un aumento lento de la producción manufacturera real y a un descenso relativo de la competitividad manufacturera. Es posible que la transición hacia usos más eficaces de los bienes inmuebles disponibles, a consecuencia de las presiones sobre los costes, actuara como factor adicional. La desaceleración de la inversión en estructuras del sector manufacturero ha mantenido bajo control el valor neto de las estructuras existentes en relación con la producción manufacturera real (gráfica 13). Dada la probabilidad de que la mayoría de las tendencias visibles a lo largo de los últimos 30 años se mantengan en el próximo período, cabe pensar que la inversión en estructuras del sector manufacturero no remonte las tasas alcanzadas a mediados de los 80.

Gráfica 12. **Valor neto real de las estructuras privadas (% a/a)**



Fuente: Cálculos de BBVA Research con datos del FRB y la BEA

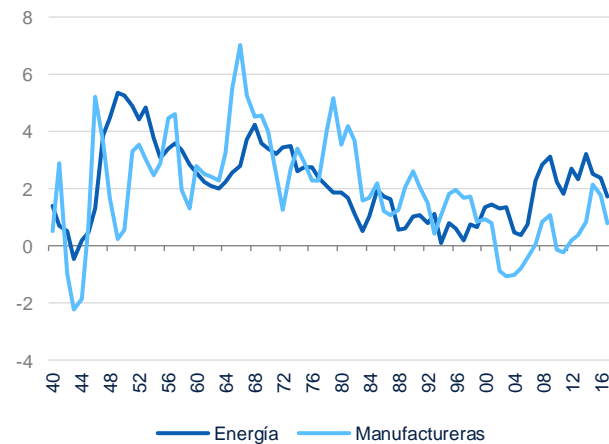
Gráfica 13. **Valor neto real de las estructuras privadas (índice, 1958=100)**



Fuente: Cálculos de BBVA Research con datos del FRB, de la BEA, de la Oficina del Censo y de la BLS

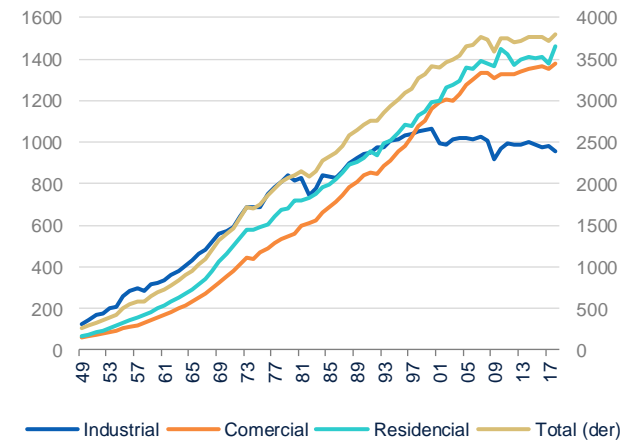
La desaceleración del sector manufacturero también está relacionada con el debilitamiento de la inversión en estructuras energéticas<sup>7</sup> (gráfica 14). A partir de 1983 y durante los veinte años posteriores, este tipo de inversión creció a un ritmo muy lento. Desde entonces, no solo se ha producido una desaceleración en el crecimiento de la producción manufacturera que, a su vez, ha reducido el crecimiento de la demanda energética, sino que todos los sectores de la economía han ganado en eficiencia energética. Como resultado, la trayectoria del consumo eléctrico en la década de 1980 fue bastante plana, algo que se acentuó a partir del año 2000 (gráfica 15). Es posible que las mejoras en eficiencia energética impidan que el gasto de capital en estructuras eléctricas continúe aumentando en el futuro. Lo cierto es que todo apunta a que gran parte de las nuevas inversiones se orientará a la sustitución de estructuras obsoletas, a la actualización de la capacidad existente con el fin de cumplir nuevos requisitos normativos o a la integración de una mayor capacidad de generación de energía procedente de fuentes renovables. Dicho esto, la revolución del gas y el petróleo de esquisto han disparado la inversión en oleoductos y gasoductos, lo que explica en parte el salto de la inversión en estructuras energéticas entre 2008 y 2015.

Gráfica 14. **Valor neto real de las estructuras privadas (% a/a)**



Fuente: BBVA Research y la BEA

Gráfica 15. **Uso final de la electricidad según el sector (miles de millones de KWh)**



Fuente: Cálculos de BBVA Research con datos del FRB y la BEA

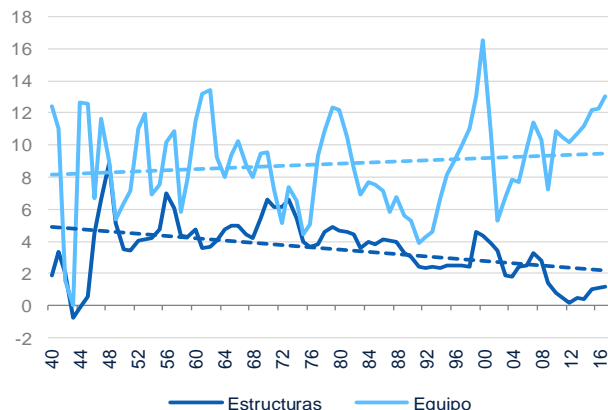
Al igual que con las industrias energética y manufacturera, la inversión en estructuras de comunicación se halla en franca decadencia desde mediados de los 80, aunque no se puede asegurar que la tendencia no empezara antes incluso. Dicha tendencia refleja los avances tecnológicos de las telecomunicaciones, como la introducción de las redes inalámbricas o la miniaturización de los microprocesadores, con la consiguiente disminución de las estructuras necesarias para almacenar equipos de comunicación. Que el frenesí estructural del sector se ha desvanecido progresivamente es obvio, como demuestran las distintas tendencias de crecimiento de la masa de capital en estructuras y equipos (gráfica 16).

Por último, la inversión en estructuras sanitarias también sufrió una desaceleración, que se dejó notar hacia finales de la década de los 80 (gráfica 17), tras un periodo de inversiones sólidas, sobre todo en hospitales. Aunque las instituciones sin ánimo de lucro son las principales encargadas de la construcción de hospitales y, por tanto, no se

<sup>7</sup> Principalmente en electricidad y gas natural.

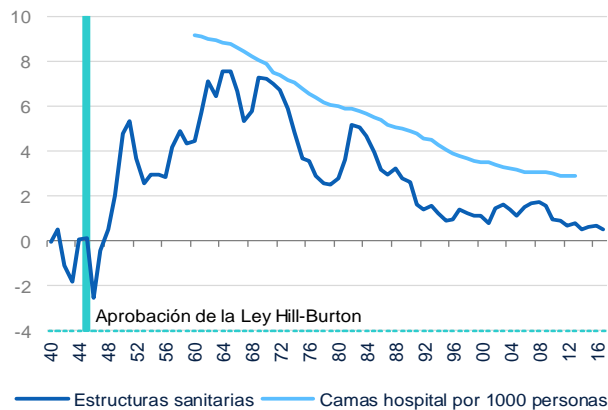
pueden considerar estrictamente como inversiones empresariales, sí que impulsan la expansión del segmento inmobiliario de uso médico, que, a su vez, representa inversiones empresariales. En 1945, el Congreso de los Estados Unidos aprobó la ley Hill-Burton, que proporcionaba subvenciones y préstamos destinados a la construcción o modernización de hospitales, clínicas y otras instalaciones sanitarias. A cambio, dichos servicios debían estar disponibles para todos los residentes en las inmediaciones del recinto, y quienes no pudieran pagarlos también debían tener acceso a un número razonable de los mismos.<sup>8</sup> Con esta ley, se pretendía alcanzar el objetivo de 4,5 camas por cada 1.000 habitantes en un estado. La urbanización de los barrios residenciales también apoyó la construcción de nuevos hospitales y edificios sanitarios, así como la introducción de los programas Medicare y Medicaid. A medida que los EE. UU. lograban el nivel de cobertura deseado de los servicios hospitalarios hacia finales de los 80, fue disminuyendo la necesidad de construir estructuras adicionales. Por ejemplo, el programa Hill-Burton dejó de suministrar fondos en 1997. En el año 2013, en los hospitales de EE. UU. había una media de 2,9 camas por cada 1.000 personas, un ratio superior al del resto de las naciones desarrolladas, excepto Suecia y el Reino Unido.<sup>9</sup> Es probable que las inversiones empresariales en estructuras sanitarias se atenúen en el futuro, debido al alto nivel de saturación del mercado, el enlentecimiento del crecimiento demográfico y a las presiones políticas para limitar los incrementos de costes.

Gráfica 16. **Valor neto real de los activos fijos privados en sector de comunicaciones (% a/a)**



Fuente: BBVA Research y la BEA

Gráfica 17. **Camas de hospital y estructuras de atención sanitaria reales (% a/a y cantidad)**



Fuente: BBVA Research, la BEA y el Banco Mundial

## Inversión en equipos

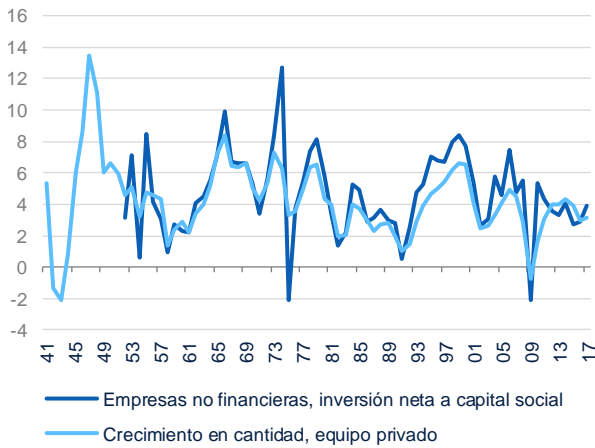
El cambio en la masa de capital neta real de los equipos es un buen indicador de la inversión empresarial neta en equipos (gráfica 18). A diferencia de la inversión en estructuras, la inversión neta en equipos no ha sufrido un cambio prolongado a la baja. No solo eso, sino que es posible que el crecimiento del valor neto de los equipos privados por empleado tienda al alza (gráfica 19). Un análisis en profundidad de estos cambios arroja más luz sobre los cambios que tienen lugar más allá de la gráfica principal. Aunque algunas clases de equipos han sufrido una desaceleración del crecimiento en la década de los 80, semejante al que se aprecia en las estructuras, no es de carácter prolongado.

8 Administración de Recursos y Servicios de Salud. <https://www.hrsa.gov/get-health-care/affordable/hill-burton/index.html>

9 Banco Mundial. Indicadores del desarrollo mundial. <https://bit.ly/2MYzLfi>

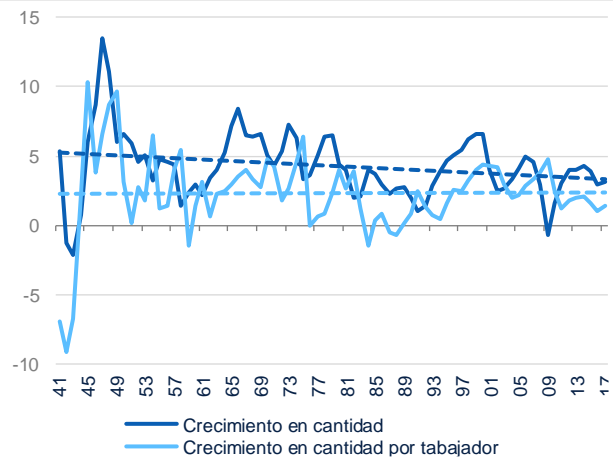
En este sentido, el equipo industrial constituye la excepción, hasta cierto punto (gráfica 20), pero se debe a la menor importancia relativa de la actividad manufacturera. Al mismo tiempo, las inversiones en equipos de tratamiento de la información no ha dejado de crecer, y a un ritmo vertiginoso, a lo largo de este periodo, lo que conlleva que este tipo de equipos representen ahora un porcentaje mayor (gráfica 21). Como ocurría en el caso de las estructuras, los cambios tecnológicos a largo plazo subrayan estas tendencias y explican los cambios seculares de la inversión en equipos.

Gráfica 18. **Inversión empresarial neta en equipos y software y cambio en el valor neto real de los equipos privados (% y % a/a)**



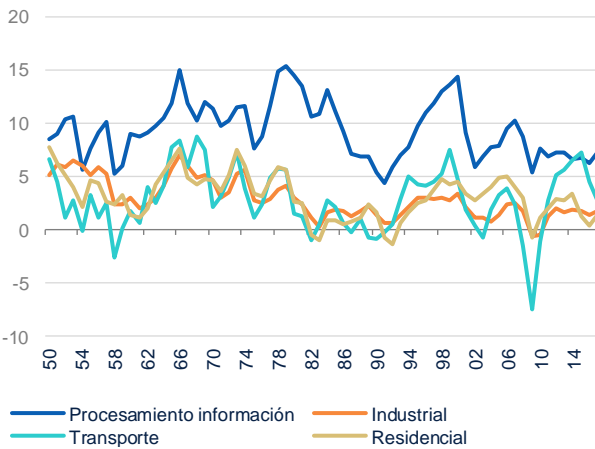
Fuente: Cálculos de BBVA Research, la BEA y el FRB

Gráfica 19. **Valor neto real de los equipos privados (% a/a)**



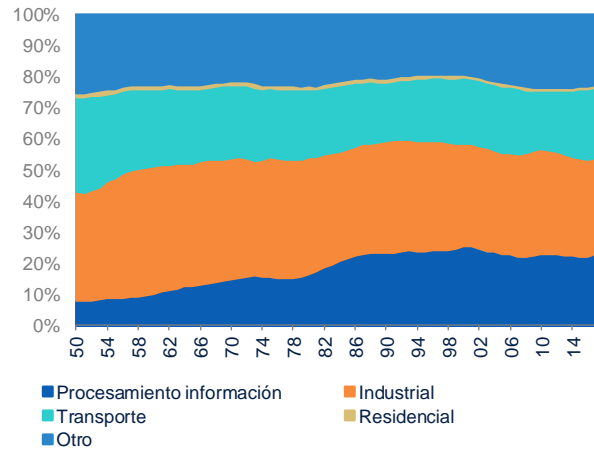
Fuente: BBVA Research, la BEA y la BLS

Gráfica 20. **Valor neto de los equipos (% a/a)**



Fuente: BBVA Research y la BEA

Gráfica 21. **Composición del valor neto de los equipos privados por tipo con el coste actual**



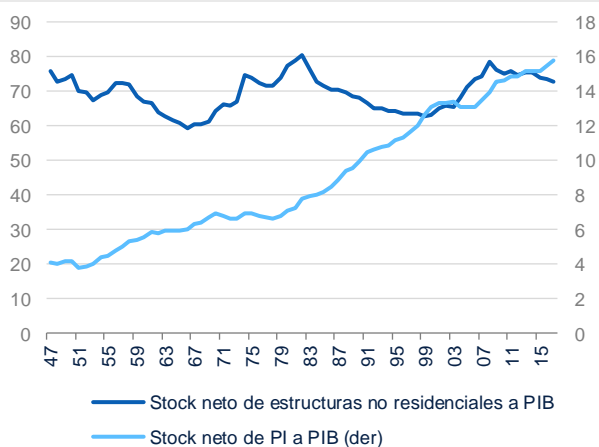
Fuente: BBVA Research y la BEA



## Inversión en propiedad intelectual

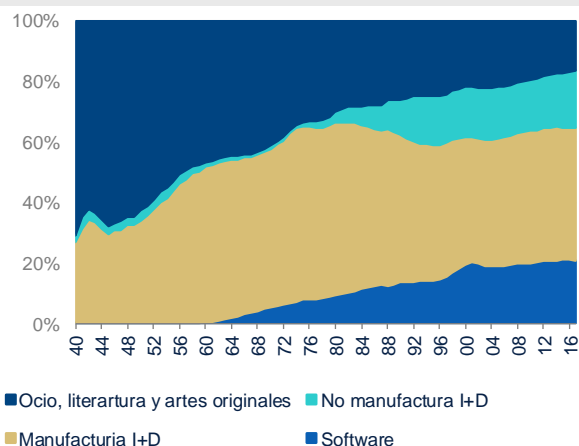
El porcentaje del PIB que representa la inversión en propiedad intelectual, al contrario que el relativo a las estructuras, ha ganado protagonismo de forma constante a lo largo de los últimos setenta años (gráfica 22). Gran parte de este aumento puede atribuirse al crecimiento de la masa de capital de software e I+D no manufacturero, insignificante con anterioridad a la década de los 70 (gráfica 23). Sin embargo, a lo largo del periodo, los activos de propiedad intelectual han conservado un volumen relativamente pequeño. Esto se debe a que la propiedad intelectual se amortiza a un ritmo mucho más acelerado que las estructuras, lo que impide la acumulación masiva de activos.

Gráfica 22. **Masa de capital neta con respecto al PIB (%)**



Fuente: BBVA Research y la BEA

Gráfica 23. **Composición del valor neto de la propiedad intelectual privada por tipo con el coste actual**



Fuente: BBVA Research y la BEA

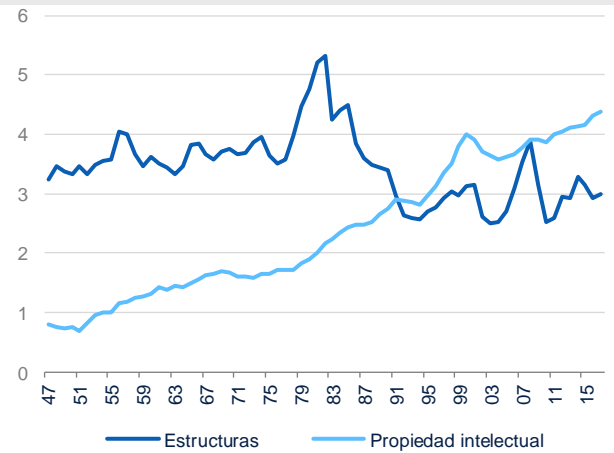
## Amortización

Si los avances tecnológicos conducen a una economía menos centrada en las estructuras y más en el inmovilizado, no es descabellado preguntarse por qué la mayor inversión neta en este tipo de activos no contrarresta por completo el descenso de la inversión neta en estructuras. La razón estriba en el hecho de que las estructuras se amortizan a un ritmo lento, a lo largo de décadas, algo que, en el caso del inmovilizado, sucede a mayor velocidad. Según la Oficina de Análisis Económico (BEA) de los EE. UU., la vida útil de la mayoría de las estructuras oscila entre los 30 y los 50 años. A su vez, según valoraciones de la Oficina Central de Estadísticas de Israel y la Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido, la vida útil de las ideas de I+D no supera los 10 años o, en el caso de otros inmovilizados, como mucho llega a los 3.<sup>10</sup> El efecto de las tasas de amortización se manifiesta en el distinto comportamiento de las inversiones brutas y netas con respecto al PIB en ambas categorías de activos. A pesar de que la inversión bruta en propiedad intelectual superó con mucho la inversión bruta en estructuras hacia finales de la década de los 80, la inversión neta en propiedad intelectual sigue por debajo de la que tiene por objeto a las estructuras. A medida que aumente el valor de los activos de propiedad intelectual en los años venideros, también lo

<sup>10</sup> Haskel, J. y Westlake, S. (2018). *Capitalism without capital. The rise of the intangible economy*. Princeton University Press

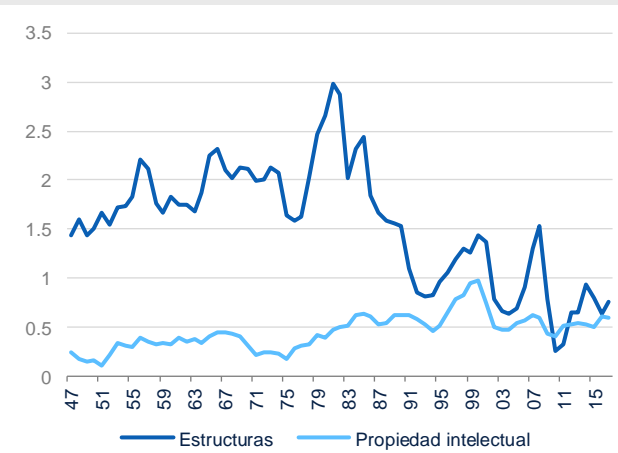
hará el consumo de este tipo de capital fijo, lo que complicará aumentar significativamente la tasa de inversión neta. En comparación con la época anterior a 1980, no nos quedará más remedio que ser testigos de una inversión neta siempre débil, invariable incluso aunque la cantidad de inversión bruta con respecto al PIB se mantuviera idéntica.

Gráfica 24. **Inversión bruta con respecto al PIB (%)**



Fuente: BBVA Research y la BEA

Gráfica 25. **Inversión neta con respecto al PIB (%)**



Fuente: BBVA Research y la BEA

## Implicaciones

Las grandes inversiones en activos longevos, como las estructuras que caracterizaron la economía de posguerra hasta mediados de los 80, fueron fruto de una modernización acelerada que siguió a un periodo de estancamiento marcado por las secuelas de la Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial. Este proceso estuvo basado en la aplicación de las tecnologías creadas durante la primera mitad del siglo XX. Para abrir paso a la era del automóvil y a la llegada de la electricidad a gran escala, fue necesario realizar cuantiosas inversiones en autopistas y estructuras con las que la sociedad pudiera llevar a buen término todo el potencial de las nuevas tecnologías. La urbanización de los barrios de las afueras, que impulsó las inversiones tanto residenciales como no residenciales, fue una de las herramientas que posibilitaron el proceso. Como las dos caras de una moneda, las nuevas prácticas industriales de producción en masa de bienes duraderos dieron origen al sector manufacturero y vinieron acompañadas de un aumento de la demanda energética y de transportes.

Las infraestructuras que hacían posible aquel nuevo estilo de vida y que habían comenzado a implantarse en la década de los 40 ya habían alcanzado la madurez cuando el mundo entró en los 80. Por tanto, las empresas volcaron sus carteras en la inversión de bienes de capital y servicios, con la intención de maximizar los beneficios de las tecnologías que habían brotado tras la Segunda Guerra Mundial, como el microprocesador, la robótica, la comunicación por satélite y el ordenador personal. El resultado fue un mayor uso de la electrónica, los ordenadores y la tecnología de la información, así como de la propiedad intelectual. Con el paso de los años, las empresas comenzaron a ofrecer más flexibilidad y redujeron su demanda de oficinas. Del mismo modo, todos los sectores mejoraron su eficiencia energética, se abarataron los transportes y parte de la actividad manufacturera se trasladó a ubicaciones con estructuras más competitivas en cuanto a costes y normativas (mercados emergentes, la mayoría).

Los servicios, que a día de hoy representan más del 77% del total del valor añadido en la economía estadounidense, pasaron a ser el modo predominante de crear valor en la economía.<sup>11</sup> Si las comparamos con las empresas manufactureras o de servicios públicos, las empresas de servicios suelen destinar un amplio porcentaje de sus balances a activos corrientes. Algunas, de hecho, se han adaptado perfectamente a los nuevos modelos con pocos activos de capital.

La evolución actual de la economía del conocimiento obliga a aumentar las inversiones en activos intangibles que se amortizan rápidamente. La principal razón para ello es la inmensa ventaja competitiva que este tipo de activos ofrecen, en un abrir y cerrar de ojos y hasta límites insospechados, a las empresas más pioneras y de mayor éxito. Esta economía fundamentada en el inmovilizado será muy distinta de aquella a la que estamos acostumbrados. Para saber por qué, es necesario echar un vistazo a los cuatro factores en los que inciden Haskel y Westlake: escalabilidad (la reutilización de un activo intangible existente no implica costes adicionales o, llegado el caso, estos son insignificantes), irrecuperabilidad (si se invierte en un activo intangible que no cumple las expectativas, no se podrá recuperar la inversión), excedentes (es fácil beneficiarse de activos intangibles creados por otras entidades) y sinergias (los activos intangibles crean más valor cuando se combinan con otros).<sup>12</sup> A su vez, estas cuatro características generan tres efectos adicionales, tanto a la economía como a la sociedad: incertidumbre, contingencia y complacencia.<sup>13</sup> A la vista de estos cambios en el panorama económico y del aumento de la incertidumbre, es más necesario que nunca que las empresas y los empleados sean capaces de adaptarse y sobrellevar las perturbaciones continuas. Para ello, la sociedad necesita mejorar sus redes de seguridad, así como ofrecer asistencia y oportunidades en materia de educación, reciclaje laboral y aprendizaje de carácter vitalicio.

En comparación con la era de la modernización que siguió a la Segunda Guerra Mundial, puede parecer que, en términos de contabilidad del PIB, la cantidad de dólares dedicados a la inversión empresarial neta no es suficiente. Sin embargo, no sería sorprendente que el impacto económico fuera mucho mayor si la productividad y la eficiencia recibiesen un empuje positivo. De esto se deduce que, a pesar de la imperiosa necesidad de modernizar ciertas infraestructuras existentes (autopistas, puertos, redes de abastecimiento de agua, etc.), el mayor retorno de la inversión provendría no de imitar lo hecho en el pasado, sino de invertir en tecnologías prometedoras, como las energías renovables, la terapia génica, la robótica, la ciberseguridad o el Big Data. A corto plazo, puede parecer una transición costosa y difícil; pero, si la sociedad y las instituciones no se dan por vencidas, la economía seguirá siendo competitiva y podrá fomentar la creación de empresas, empleos e industrias.

## Conclusión

Es cierto, invertir ya no es lo que era. No es que se haga en mayor o menor medida, solo ha cambiado. Los avances tecnológicos y el aumento del porcentaje de servicios en la economía han concedido un gran peso al inmovilizado, que se amortiza a mayor velocidad que los activos de capital que predominaban en el pasado. Los sectores dedicados a la prestación de servicios, que representan hoy en día la mayor parte de la economía estadounidense, tienen, por defecto, un porcentaje de activos corrientes superior a los sectores con mayor uso del capital. Por tanto, la inversión en activos longevos es menor que en el pasado. Las empresas son agentes económicos y, como tales, siempre están en busca de oportunidades beneficiosas. Aunque la inversión neta se haya reducido debido a la

<sup>11</sup> Banco Mundial. *Indicadores del desarrollo mundial*. <https://bit.ly/2lcurS8>

<sup>12</sup> Haskel, J. y Westlake, S. (2018). *Capitalism without capital. The rise of the intangible economy*. Princeton University Press

<sup>13</sup> Ibidem

amortización contable, es posible que el impacto económico de los nuevos tipos de inversiones sea equiparable al que ejercieron los anteriores, o incluso mayor.

Dicho esto, este nuevo modelo genera un entorno competitivo inestable, que exige que tanto empresas como empleados e instituciones sean capaces de adaptarse. Ya en el Neolítico, la economía de los cazadores-recolectores tuvo que adaptarse a la agricultura, que se convirtió en el modo más importante de creación de valor del periodo. Más tarde, sería sustituida por la industrialización, en el siglo XVIII. Del mismo modo, a finales del siglo XX, los servicios y el conocimiento han acaparado el papel protagonista. Este nuevo modelo, que ha llegado para quedarse, obliga a que las empresas e instituciones, así como los particulares y los legisladores, se adapten. El desafío no reside en tratar de recuperar los beneficios que aportó la revolución industrial, sino en adoptar la transformación basada en el conocimiento y asimilar los nuevos paradigmas.

## 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.

