

La debilidad de la inversión empresarial en España tras la pandemia: un análisis basado en la EBAE

Artículo 02
29/01/2025

<https://doi.org/10.53479/38946>

Motivación

Durante los últimos años, la inversión empresarial ha experimentado una notable debilidad en España. Este artículo analiza la evolución reciente de dicha inversión, sus factores condicionantes y el papel de los fondos *Next Generation EU* (NGEU), utilizando para ello información procedente de un módulo específico de la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE).

Ideas principales

- Las empresas más grandes y productivas son las que reportan un mayor dinamismo en sus decisiones de inversión, frente al menor empuje declarado por aquellas con más capacidad instalada sin utilizar.
- Los obstáculos a la inversión más señalados por las empresas son la incertidumbre sobre la política económica, la subcontratación de procesos productivos y la regulación empresarial.
- El 45 % de las empresas con proyectos financiados con fondos NGEU declaran que no habrían ejecutado tales inversiones sin el apoyo de este programa, mientras que el 31 % solo habrían realizado una parte de aquellas, lo que sugiere una aditividad relativamente elevada con respecto a estos fondos —menor, no obstante, en el caso de las inversiones relacionadas con la transición ecológica—.

Palabras clave

Inversión empresarial, perspectivas económicas, fondos NGEU.

Códigos JEL

E22, E44, H32, L25.

Artículo elaborado por:

Alejandro Fernández Cerezo
Dpto. de Análisis de la Situación Económica
Banco de España

Sergio Puente Díaz
Dpto. de Análisis de la Situación Económica
Banco de España

Rubén Veiga Duarte
Dpto. de Análisis de la Situación Económica
Banco de España

La debilidad de la inversión empresarial en España tras la pandemia

Aunque la economía española ha experimentado una notable recuperación del PIB en los últimos años, la inversión empresarial —determinante clave del dinamismo de la productividad— ha mostrado una mayor debilidad, con tasas de crecimiento inferiores a los ritmos de avance del producto¹. En el tercer trimestre de 2024, la inversión productiva (es decir, excluida la inversión en vivienda) seguía por debajo de los niveles prepandemia (–1,6 %), al tiempo que se observa una gran heterogeneidad por tipo de capital (véase gráfico 1.a). La inversión en transporte ha sido la más rezagada en la recuperación, situándose en dicho trimestre un 26,5 % por debajo de los niveles prepandemia, mientras que la inversión en activos intangibles ha mostrado un comportamiento favorable, superando los niveles de 2019 en un 15,7 %. Por su parte, la inversión en otras construcciones se encuentra un 7,8 % por debajo del nivel anterior a la pandemia y la maquinaria (excluido el material de transporte) supera dicho nivel en un 4,2 %, si bien ambos componentes muestran un perfil de estancamiento en el período más reciente.

La debilidad de la inversión en España ha sido especialmente acusada en el caso de la inversión productiva privada, que ha pasado de representar un 12,6 % del PIB en 2019 a un 10,7 % en 2024². En cambio, la inversión pública se ha incrementado desde el inicio de la pandemia, llegando a superar el 2,8 % del PIB en 2024, frente a un 2,2 % en 2019 (véase gráfico 1.b). El gran dinamismo de este componente se debe, en parte, a las inversiones del sector público con motivo de la crisis sanitaria y al despliegue de los fondos del programa *Next Generation EU* (NGEU)³.

En este contexto, la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE) incluyó, en su edición del segundo trimestre de 2024, un módulo específico sobre la evolución reciente y esperada de la inversión empresarial y sus factores condicionantes, en el cual participaron más de 6.500 empresas⁴. Este módulo, combinado con la información granular procedente de la Central de Balances Integrada (CBI) del Banco de España⁵, ha permitido profundizar en el análisis de las decisiones de inversión a nivel de empresa y su relación con distintas características empresariales. Asimismo, en la encuesta se ha recabado información sobre la participación de las compañías en el programa NGEU, sobre su utilización de tales fondos y sobre el papel desempeñado por estos a la hora de dinamizar la inversión empresarial⁶.

1 Para un análisis de la inversión en los últimos años, véase Banco de España (2024). Para un análisis de la inversión empresarial desde el inicio de la pandemia, véase González-Simón, Jiménez-García y Martínez-Carrascal (2024).

2 Promedio de los tres primeros trimestres de 2024.

3 Para una estimación del impacto de los fondos NGEU sobre el crecimiento potencial, véase Domínguez-Díaz, Hurtado y Menéndez (2024). Fernández Cerezo, Moral-Benito y Quintana (2023) analizan su impacto desde una perspectiva sectorial.

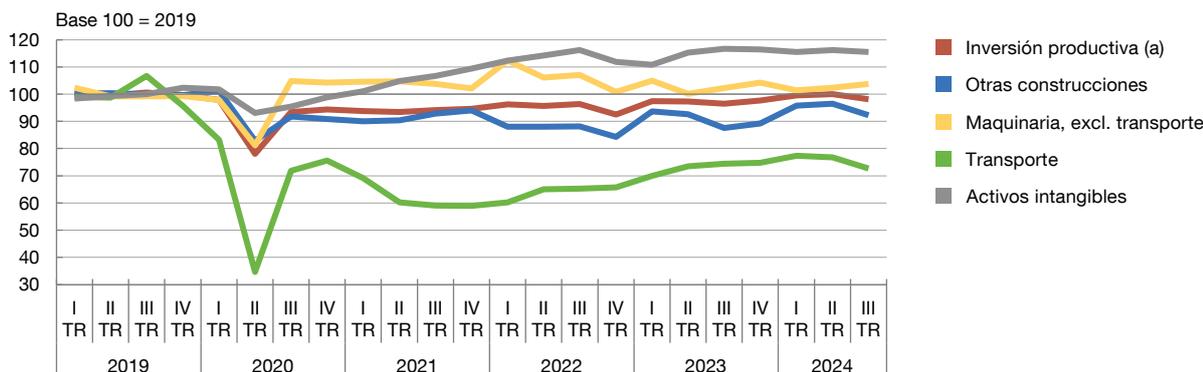
4 Fernández Cerezo e Izquierdo (2024).

5 La CBI contiene información exhaustiva sobre los estados financieros y las cuentas de pérdidas y ganancias de una media de casi 800.000 empresas no financieras españolas para cada ejercicio hasta el año 2023, incluido. En este artículo se emplea la información de la CBI correspondiente al año 2023 y, en caso de no estar disponible para determinadas empresas, la correspondiente a 2022.

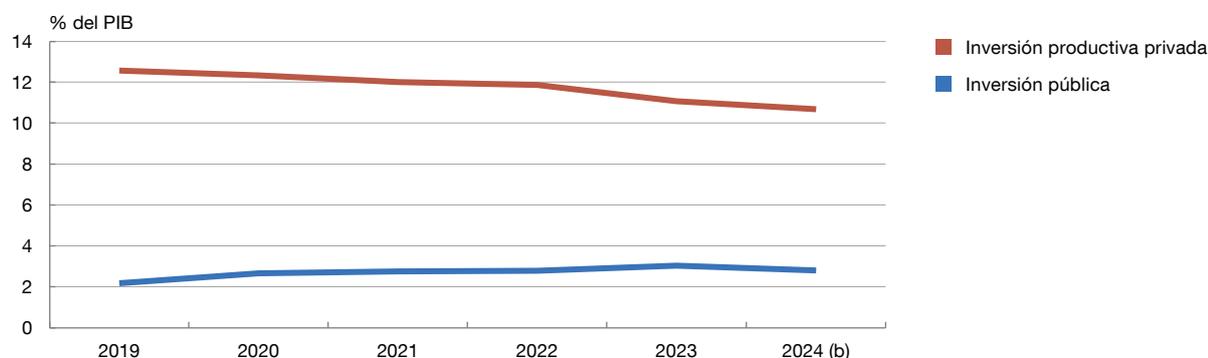
6 Para una caracterización de las empresas receptoras de fondos NGEU, véase Aguilar García, Alloza Frutos, Mata, Moral-Benito, Portillo Pampin y Sarasa Flores (2023).

Evolución reciente de la inversión en España

1.a Recuperación de la inversión productiva desde la pandemia



1.b Inversión privada y pública



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

- a Inversión sin vivienda.
b Hasta el tercer trimestre de 2024.



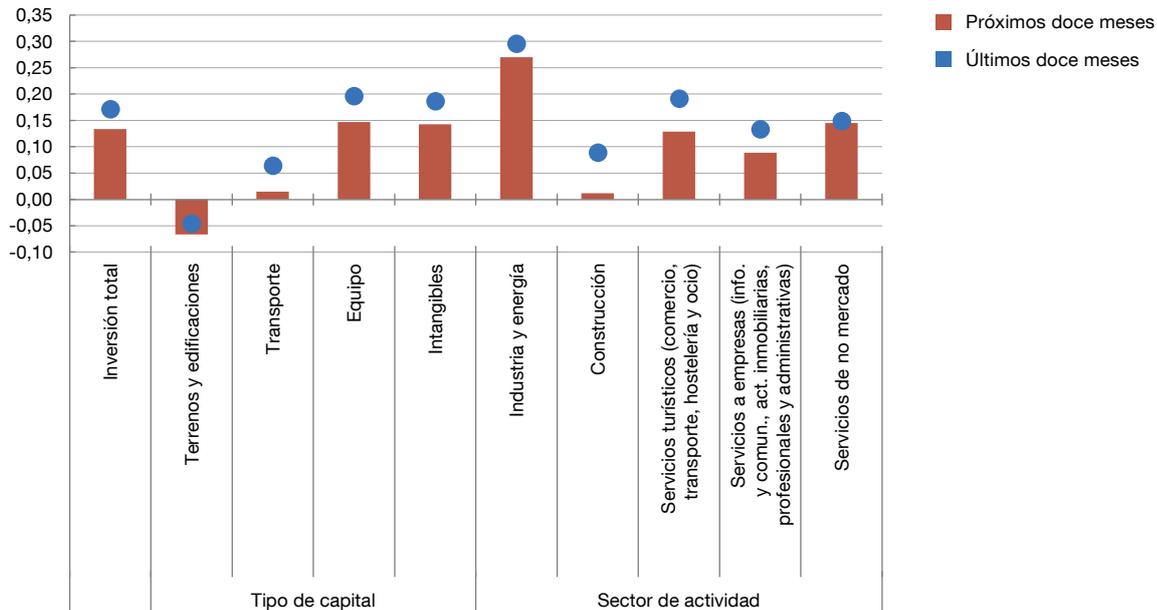
Características de las empresas que más invierten

De acuerdo con los resultados de la encuesta, las empresas declaran, en promedio, un aumento de la inversión total en los últimos doce meses y unas expectativas de crecimiento algo menores para los doce siguientes⁷, aunque con una gran heterogeneidad por tipo de capital productivo y sector de actividad (véase gráfico 2.a). Por tipo de capital, las empresas esperan que las inversiones en terrenos y edificaciones se reduzcan ligeramente y que la inversión en material de transporte apenas crezca, mientras que se prevé un mayor dinamismo para la inversión en equipo (excluido el de transporte) y en activos intangibles. Por sectores, las ramas de industria y energía reportan el mayor optimismo para la inversión en los próximos doce meses, seguidas de los servicios de no mercado (entre los que se encuentran educación y sanidad) y en contraste con el sector de la

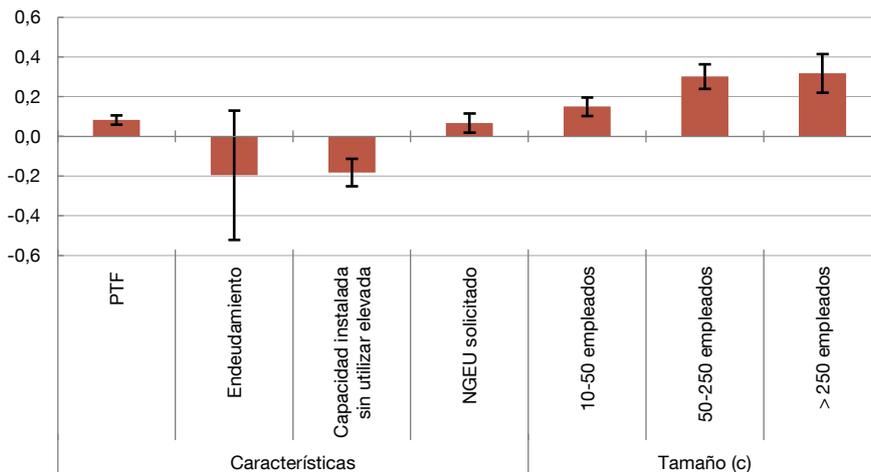
7 En concreto, la proporción de sociedades que señalan un aumento de su inversión en los últimos doce meses es del 27 %, cifra que se reduce al 22,6 % a doce meses vista. Por su parte, el porcentaje de sociedades que indican una reducción de sus niveles de inversión es del 12,3 % en los últimos doce meses y del 10,6 % en los doce siguientes.

Variación de la inversión de las empresas

2.a Variación de la inversión de las empresas según el tipo de capital y el sector de actividad (a)



2.b Relación entre las características empresariales y la inversión prevista en los próximos doce meses (b)



FUENTE: EBAE (Banco de España).

- a Pregunta: «En los últimos/próximos doce meses, ¿cómo cree que se comportará la inversión de su empresa?». Índice construido mediante la asignación de los siguientes valores a las respuestas cualitativas: aumento significativo = 2, aumento leve = 1, estabilidad = 0, descenso leve = -1, descenso significativo = -2.
- b Pregunta: «En los próximos doce meses, ¿cómo cree que se comportará la inversión de su empresa?». Se representan los coeficientes de una regresión cuya variable dependiente es un índice construido mediante la asignación de los siguientes valores a las respuestas cualitativas: aumento significativo = 2, aumento leve = 1, estabilidad = 0, descenso leve = -1, descenso significativo = -2. Las variables independientes son las siguientes: «PTF» (productividad total de los factores) se calcula a *la* Wooldridge, con desagregación de sectores a dos dígitos de CNAE-2009 (véase Rovigatti y Mollisi, 2018); «Endeudamiento» se define como recursos ajenos / activos netos; «Capacidad instalada sin utilizar elevada» se basa en la pregunta «Considerando el nivel de demanda actual y prevista, ¿cómo valora la capacidad de producción de su empresa con los recursos actuales?» y toma valor 1 para la respuesta «Es más que suficiente para atender la demanda, la empresa dispone de una elevada capacidad ociosa», y «NGEU solicitado» es una variable binaria que toma valor 1 si la empresa ha solicitado fondos NGEU. Las dos primeras variables han sido estandarizadas. Se añaden como controles la edad, el sector a un dígito y la ratio de capital sobre valor añadido. Las barras de error representan intervalos de confianza del 90 %.
- c La categoría de tamaño omitida es < 10 empleados. Los coeficientes representan el incremento de la inversión respecto a la categoría omitida.



construcción, que apenas espera incrementar su inversión. Por su parte, los servicios turísticos⁸ son algo más optimistas que los servicios a empresas⁹, que también anticipan una desaceleración en su inversión tras un buen desempeño en el último año.

Más allá de las diferencias entre sectores, la información procedente de la EBAE permite explorar la heterogeneidad en las decisiones de inversión entre empresas que operan en un mismo sector, así como su relación con otras características empresariales. En concreto, se estima una regresión en la que la variable dependiente es la variación de la inversión esperada que se reporta en la encuesta¹⁰, mientras que las variables explicativas son diversos indicadores a nivel de empresa, como el nivel de productividad¹¹, el número de empleados, el endeudamiento (los tres procedentes de la CBI), el nivel de capacidad instalada sin utilizar¹² y una variable binaria que refleja si la empresa ha participado o no en proyectos del programa NGEU (ambos procedentes de la encuesta), además de un conjunto de variables que tienen en cuenta el sector de actividad, la edad y la intensidad en el uso de capital.

Los resultados muestran que las empresas más productivas esperan un mayor crecimiento de la inversión en los próximos doce meses (véase gráfico 2.b). Como cabría esperar, las empresas con una capacidad ociosa más elevada reportan menos inversión esperada¹³. Por su parte, el nivel de endeudamiento de las empresas presenta una relación negativa (pero no estadísticamente significativa) con las expectativas de inversión del próximo año, al tiempo que la inversión esperada es mayor entre las empresas que han solicitado fondos NGEU. Por lo que respecta al tamaño empresarial, la inversión prevista muestra un perfil creciente en función de la dimensión de las empresas, si bien no se aprecia una diferencia significativa entre las más grandes (más de 250 empleados) y las medianas (entre 50 y 250 empleados). Por tipo de capital, los resultados son muy similares, aunque cabe destacar que la relación positiva entre la inversión y el tamaño es más intensa para la inversión en bienes de equipo y menos intensa para el capital inmobiliario.

El papel de los obstáculos a la inversión

Para entender los mecanismos que pueden estar limitando la inversión empresarial, en el módulo de la encuesta se preguntó por la importancia de diversos obstáculos a la inversión¹⁴. El gráfico 3.a

8 Comercio, transporte, hostelería y ocio.

9 Información y comunicaciones, actividades inmobiliarias, profesionales y administrativas.

10 La realización de un ejercicio análogo, pero utilizando la inversión en los últimos doce meses como variable dependiente, arroja resultados similares para todas las características empresariales analizadas.

11 La productividad se calcula como una productividad total de los factores a la Wooldridge, con desagregación de sectores a dos dígitos de CNAE-2009 (véase Rovigatti y Mollisi, 2018).

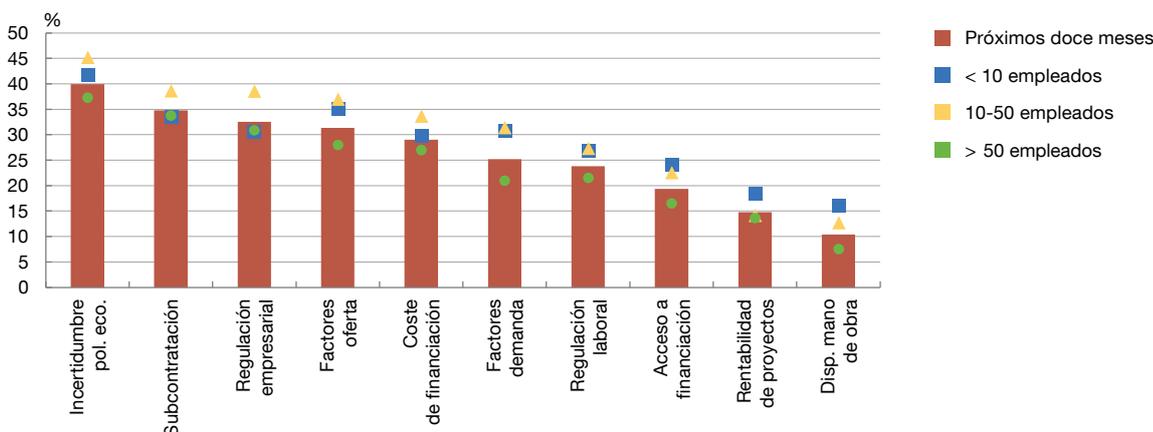
12 «Capacidad instalada sin utilizar elevada» se basa en la pregunta «Considerando el nivel de demanda actual y prevista, ¿cómo valora la capacidad de producción de su empresa con los recursos actuales?» y toma valor 1 para la respuesta «Es más que suficiente para atender la demanda, la empresa dispone de una elevada capacidad ociosa».

13 La última encuesta del Banco Europeo de Inversiones (Banco Europeo de Inversiones, 2023) revela que un 35% de las empresas españolas destinaron su inversión a aumentar su capacidad durante el pasado año, la segunda tasa más elevada de la Unión Europea. En cambio, invirtieron menos en la provisión de nuevos productos y servicios.

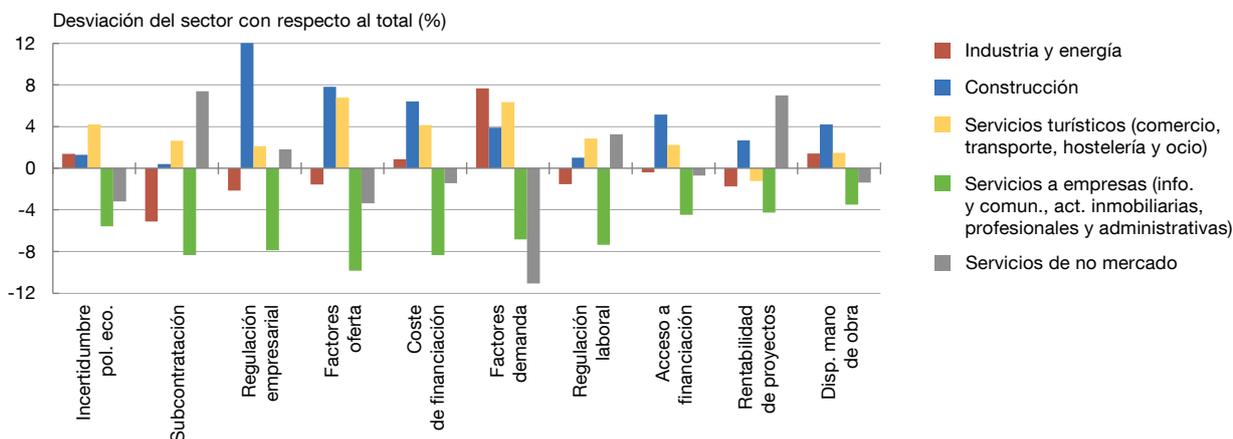
14 Para un análisis de los obstáculos a la inversión antes de la pandemia desde una perspectiva europea, véase Alves, Dejuán y Maurin (2019).

Factores que inciden sobre las decisiones de inversión de las empresas

3.a Condicionantes de la inversión (a)



3.b Condicionantes de la inversión, por sector (b)



FUENTE: EBAE (Banco de España).

- a Pregunta: «¿Qué efecto han tenido los siguientes factores en las decisiones de inversión de su empresa a lo largo de los últimos doce meses?». Se presenta el porcentaje de empresas que declaran un impacto negativo o muy negativo de cada uno de los factores sobre sus decisiones de inversión.
- b Se presenta la desviación del porcentaje de empresas que declaran un impacto negativo o muy negativo en cada sector con respecto a la media de todas las empresas.



muestra el porcentaje de empresas que declararon que un determinado obstáculo tendría un impacto negativo o muy negativo en sus decisiones de inversión en los próximos doce meses. Según lo indicado por las empresas, el principal obstáculo para la inversión es la incertidumbre sobre la política económica (que afecta negativamente a un 40 % de las empresas), seguida de la subcontratación de procesos productivos¹⁵ y la regulación empresarial (que afectan en torno a un tercio de las compañías). En el lado opuesto, menos de un 20 % declaran que la rentabilidad

15 Este factor puede suponer un obstáculo a la inversión realizada por aquellas empresas que subcontratan una parte de su proceso de producción, si bien la inversión puede darse en las empresas subcontratadas y, por tanto, no tener un impacto negativo en la inversión agregada.

de los proyectos disponibles, las dificultades de acceso a la financiación o la disponibilidad de mano de obra¹⁶ son obstáculos que limitan sus decisiones de inversión.

Por tamaño, las respuestas de las empresas revelan cierta heterogeneidad. En general, las empresas de más de 50 empleados reportan un menor impacto de todos los obstáculos considerados. En lo que respecta a la disponibilidad de mano de obra, la rentabilidad de los proyectos disponibles y el acceso a la financiación, las empresas más afectadas son las de menos de 10 empleados. Sin embargo, las empresas de entre 10 y 50 empleados son las más afectadas por la regulación empresarial, la incertidumbre sobre la política económica, el coste de la financiación y la subcontratación. Por sectores (véase gráfico 3.b), los servicios a empresas presentan las tasas más bajas para todos los obstáculos excepto los relacionados con los factores de demanda¹⁷, en los que los servicios de no mercado son los menos afectados. En el caso del sector de la construcción, destaca el elevado impacto negativo de la regulación empresarial, los factores de oferta¹⁸ (como el suministro de materiales), la financiación y la escasez de mano de obra. Por su parte, las ramas de industria y energía se ven especialmente afectadas por los factores de demanda, mientras que en los servicios turísticos la incertidumbre sobre la política económica tiene un impacto limitante mayor que en el conjunto de la muestra. Por último, los servicios de no mercado son los más afectados por la baja rentabilidad de los proyectos disponibles y la subcontratación.

Para profundizar en la relación entre las características de las empresas y la probabilidad de que se vean afectadas por cada uno de los obstáculos considerados, se estima una regresión *logit*, donde la variable dependiente toma valor 1 si la empresa reporta un impacto negativo o muy negativo de cada obstáculo y como variables explicativas se incluyen las características empresariales mencionadas en el epígrafe anterior. Los resultados revelan que una mayor ratio de endeudamiento se asocia con una incidencia más elevada de todos los obstáculos, en particular los vinculados al coste y al acceso a la financiación. Por su parte, las empresas más productivas tienden a presentar una menor incidencia de la disponibilidad de mano de obra, los factores de oferta y la subcontratación de procesos productivos como elementos limitantes de la inversión.

Análisis de las inversiones ligadas a fondos NGEU

En el módulo específico de la EBAE se incluyeron tres preguntas adicionales para conocer el grado de participación de las empresas en convocatorias de proyectos de inversión ligados a los fondos NGEU, así como el destino de dichas inversiones y su grado de aditividad (es decir, si se trata de inversiones que no se habrían realizado sin tales fondos). De acuerdo con los resultados

16 El cuestionario regular de la EBAE incluye una pregunta sobre la disponibilidad de mano de obra como limitante de la actividad, factor percibido como negativo o muy negativo por un 41,1 % de las empresas en la misma edición en la que se llevó a cabo este módulo. En cambio, solo un 10 % de las compañías declaran que la falta de mano de obra es un obstáculo relevante para invertir. Ello podría explicarse, en primer lugar, por la posibilidad de que las empresas perciban la falta de mano de obra como un problema coyuntural que afecta a su actividad en ese momento pero que no perdurará a medio plazo, por lo que no incide en sus decisiones de inversión. En segundo lugar, las empresas pueden percibir que la mano de obra complementaria al capital es menos escasa en términos relativos.

17 Los factores de demanda se refieren a obstáculos para la inversión derivados de una debilidad u otros problemas en la demanda de los productos de las empresas encuestadas.

18 Los factores de oferta comprenderían, entre otros, los cuellos de botella en las cadenas de suministro.

de la encuesta, un 21,1 % de las compañías han realizado o van a realizar próximamente alguna solicitud de estos fondos europeos, porcentaje que es algo más reducido en las empresas pequeñas que en las grandes. Entre las citadas compañías, un 49,6 % (equivalente a un 10,5 % del total de la muestra) ya ha recibido una resolución favorable y un 13,5 % adicional (casi un 3 % del total) está esperando la resolución. Por ramas, las empresas industriales y energéticas han sido particularmente activas en este ámbito, ya que un 30,6 % de ellas han realizado una solicitud, frente a los porcentajes más reducidos que se observan en ramas como las actividades profesionales, científicas y técnicas (14,9 %) o las inmobiliarias (9,9 %) (véase gráfico 4.a).

Dado el foco del programa NGEU en impulsar las transiciones verde y digital, se preguntó a las empresas que han realizado o van a realizar inversiones ligadas a estos fondos acerca del principal destino de dichas inversiones. Por un lado, las inversiones digitales (definidas como aquellos proyectos dirigidos a la digitalización/automatización de procesos productivos u otras mejoras tecnológicas) son el principal destino de los fondos NGEU para un 40 % de las compañías solicitantes, entre las que habría que destacar las pertenecientes a las ramas más ligadas a los servicios turísticos, en especial el comercio, y a los servicios de no mercado (véase gráfico 4.b). Por otro lado, las inversiones verdes (ligadas a proyectos para la descarbonización o el ahorro energético o relacionados con el cambio climático) son el principal destino para el 21,3 % de las empresas solicitantes¹⁹ y se concentran en los sectores de la industria y el transporte, mientras que son minoritarias en el resto de las ramas. Por su parte, las inversiones en I+D+i, señaladas como principal destino de las asociadas a los fondos NGEU por el 16 % de las empresas solicitantes, se concentran en los servicios de no mercado y de información y comunicaciones. Por último, un 22 % de las empresas refieren «otros destinos» como el principal destino de estas inversiones, porcentaje que aparece repartido de manera similar por sectores²⁰.

A la hora de evaluar el impacto económico del programa NGEU, resulta esencial examinar hasta qué punto las inversiones de las empresas que han recibido apoyo son realmente «nuevas» o «aditivas», esto es, si tales inversiones solo se han realizado gracias a estos fondos. Según la EBAE, el 45 % de las empresas que han realizado o realizarán inversiones con fondos NGEU no las habrían llevado a cabo sin estos (es decir, se trata de inversiones totalmente aditivas), el 31 % solo habrían realizado una parte (parcialmente aditivas) y el 24 % las habrían ejecutado de todas formas (no aditivas). Sin embargo, existen variaciones según el tipo de inversión. Las inversiones verdes muestran un menor grado de aditividad: solo el 18 % de las empresas declaran que la totalidad de estas inversiones fue posible gracias a los fondos, mientras que el 39 % las habrían realizado igualmente sin este apoyo (véase gráfico 4.c). Esta menor aditividad de las inversiones verdes, comparada con la de otros ámbitos como el digital, la I+D+i y «otros destinos» (que ofrecen una aditividad del 31 %, el 33 % y el 67 %²¹, respectivamente), sugiere una mayor presencia de peso muerto en ayudas para la transición energética, lo que puede estar relacionado,

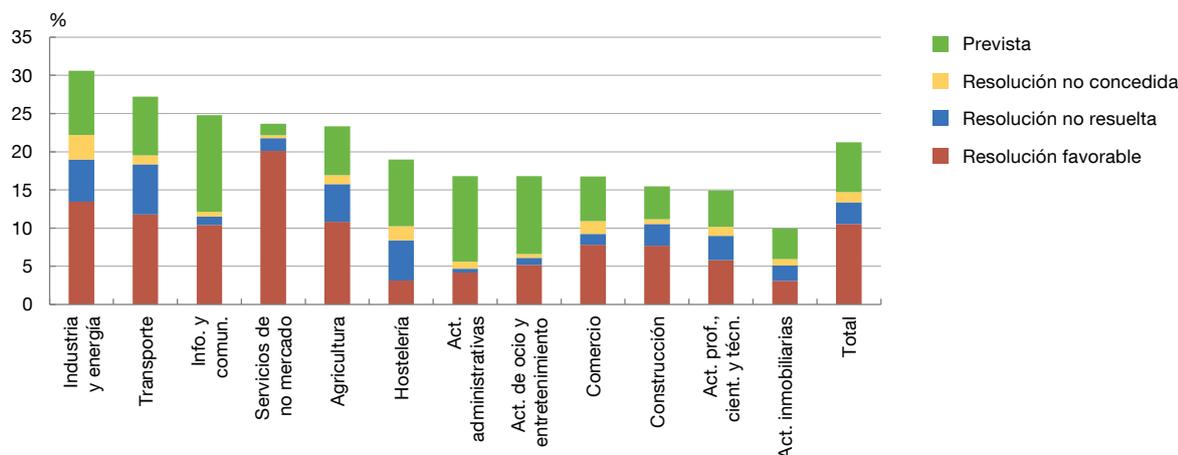
19 Según el *Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia*, que articula las principales inversiones del programa NGEU en España, se preveía destinar un 28,2 % de la inversión a impulsar la transición digital, un 39,7 % a la transformación ecológica y un 7 % a la I+D+i.

20 Entre estos «otros destinos» se pueden encontrar, por ejemplo, ayudas para la internacionalización, para la adquisición o renovación de equipamiento de transporte o de maquinaria o para acciones de formación.

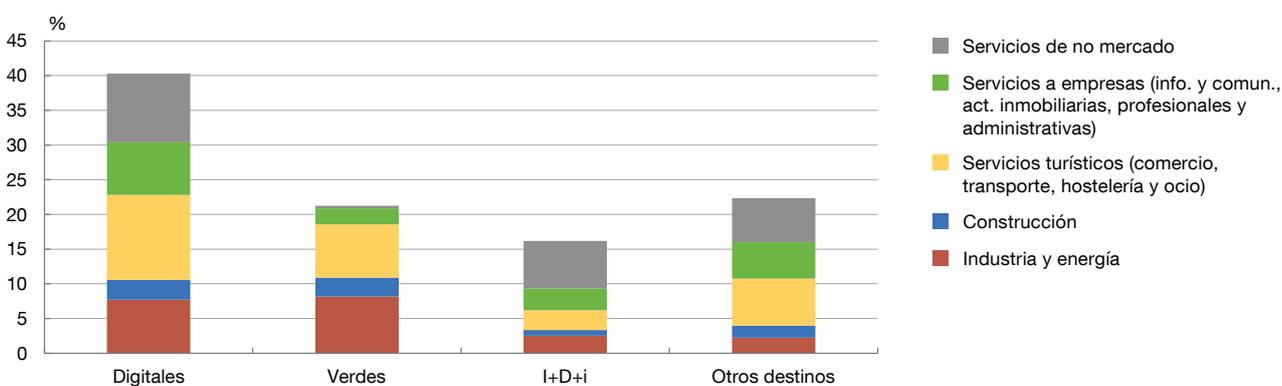
21 Los sectores que más contribuyen a explicar este alto porcentaje de aditividad en «otros destinos» son las actividades administrativas y los servicios de no mercado.

Inversiones empresariales ligadas a fondos NGEU

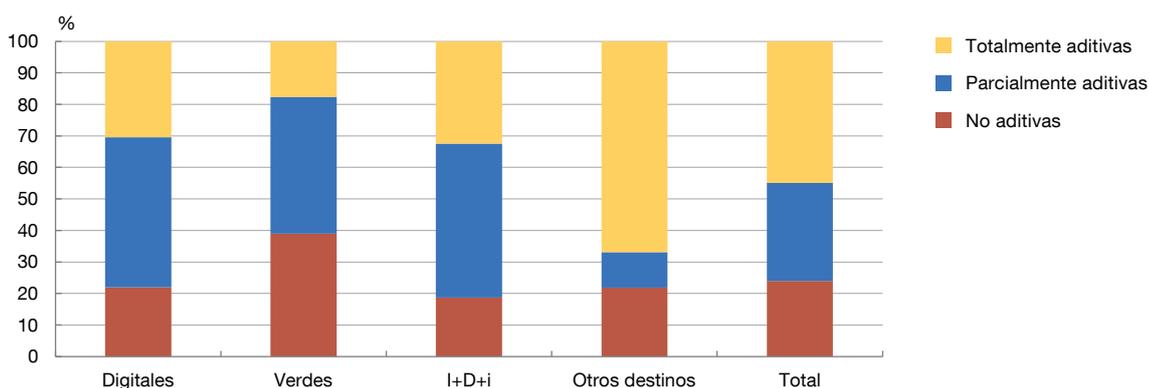
4.a Participación de las empresas en proyectos NGEU, por sector (a)



4.b Destino principal de las inversiones empresariales ligadas a fondos NGEU (b)



4.c Aditividad de los fondos NGEU, por destino principal de las inversiones de las empresas (c)



FUENTE: EBAE (Banco de España).

- a «¿Ha solicitado su empresa alguna subvención o se ha presentado a alguna licitación relacionada con el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (fondos NGEU) desde el inicio del programa?».
- b «Si su empresa ha realizado o va a realizar inversiones ligadas a fondos NGEU, indique el destino principal de dichas inversiones». Verdes: «Proyectos para la descarbonización, ahorro energético o relacionados con el cambio climático». Digitales: «Proyectos dirigidos a la digitalización/automatización de procesos productivos u otras mejoras tecnológicas».
- c «Si su empresa ha realizado o va a realizar inversiones ligadas a fondos NGEU, ¿se habrían realizado estas inversiones en ausencia de estos fondos europeos?». No aditivas: «Sí, estas inversiones se habrían realizado igualmente sin fondos europeos». Parcialmente aditivas: «Solo se habría realizado una parte de las inversiones». Totalmente aditivas: «No, estas inversiones no se habrían realizado sin los fondos europeos».



al menos en parte, con una alta rentabilidad de estas inversiones en un contexto de caída de los costes de las energías verdes y de aumento del precio de los combustibles fósiles²².

BIBLIOGRAFÍA

- Aguilar García, Eduardo, Mario Alloza Frutos, Tamara de la Mata, Enrique Moral-Benito, Iñigo Portillo Pampin y David Sarasa Flores. (2023). “Una primera caracterización de las empresas receptoras de fondos NGEU en España”. Documentos Ocasionales, 2321, Banco de España. <https://doi.org/10.53479/35653>
- Alves, Pana, Daniel Dejuán y Laurent Maurin. (2019). “Can survey-based information help assess investment gaps in the EU?”. Documentos Ocasionales, 1908, Banco de España. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/8808>
- Banco de España. (2023). “Capítulo 4. España y la Unión Europea frente a la crisis energética: ajuste a corto plazo y retos pendientes”. En Banco de España, *Informe Anual 2022*, pp. 201-239. <https://doi.org/10.53479/29652>
- Banco de España. (2024). “Capítulo 2. Retos estructurales de la economía española. Epígrafe 5. Inversión en capital e innovación”. En Banco de España, *Informe Anual 2023*, pp. 125-129. <https://doi.org/10.53479/36512>
- Banco Europeo de Inversiones. (2023). *Encuesta del BEI sobre inversión: panorama general de la Unión Europea*. https://www.eib.org/attachments/lucalli/20230285_econ_eibis_2023_eu_es.pdf
- Dejuán, Daniel, Álvaro Menéndez y Maristela Mulino. (2018). “La inversión y la financiación de las empresas no financieras españolas: un análisis con datos a nivel de empresa”. *Boletín Económico - Banco de España*, 3/2018, Artículos Analíticos. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/2018/T3/Fich/beaa1803-art19.pdf>
- Domínguez-Díaz, Rubén, Samuel Hurtado y Carolina Menéndez. (2024). “The medium-term effects of investment stimulus”. Documentos de Trabajo, 2402, Banco de España. <https://doi.org/10.53479/35913>
- Fernández Cerezo, Alejandro, y Mario Izquierdo. (2024). “Encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad: segundo trimestre de 2024”. *Boletín Económico - Banco de España*, 2024/T2, 05. <https://doi.org/10.53479/36701>
- Fernández Cerezo, Alejandro, Enrique Moral-Benito y Javier Quintana. (2023). “El Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia y su impacto macroeconómico desde una perspectiva sectorial”. *Boletín Económico - Banco de España*, 2023/T1, 12. <https://doi.org/10.53479/29538>
- González-Simón, Miguel Ángel, Blanca Jiménez-García y Carmen Martínez-Carrascal. (2024). “Un análisis desagregado de la inversión empresarial desde el inicio de la pandemia”. *Boletín Económico - Banco de España*, 2024/T2, 04. <https://doi.org/10.53479/36638>
- Observatorio de Márgenes Empresariales. (2024). *Informe Anual 2023*. https://www.observatoriomargenes.es/f/webwme/Secciones/Informes/ficheros/OME_Informe_Anual_2023.pdf
- Puente Díaz, Sergio, y Maristela Mulino Ríos. (2024). “Una primera aproximación a la relación entre margen e inversión a nivel de empresa en la economía española”. *Boletín Económico - Banco de España*, 2024/T4, 04. <https://doi.org/10.53479/37916>
- Rovigatti, Gabriele, y Vincenzo Mollisi. (2018). “Theory and Practice of Total-Factor Productivity Estimation: The Control Function Approach Using Stata”. *The Stata Journal*, 18(3), pp. 618-662. <https://doi.org/10.1177/1536867X1801800307>

Cómo citar este documento

Fernández Cerezo, Alejandro, Sergio Puente Díaz y Rubén Veiga Duarte. (2025). “La debilidad de la inversión empresarial en España tras la pandemia: un análisis basado en la EBAE”. *Boletín Económico - Banco de España*, 2025/T1, 02. <https://doi.org/10.53479/38946>

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© Banco de España, Madrid, 2025

ISSN 1579-8623 (edición electrónica)

22 Véase Banco de España (2023).