



CaixaBank

Research

Artícle Genèric

[Activitat i creixement](#)

Per collir, cal sembrar

Contingut disponible en
Anglès Espanyol



Oriol Aspachs

Director d'Estudis

Si sembrar regularment el camp és imprescindible per obtenir bones collites, mantenir un bon ritme d'inversió ho és per al creixement de l'economia. Si no se sembra el camp, no hi haurà fruits que collir. De la mateixa manera, si una economia no inverteix, difícilment podrà produir. Una lògica aclaparadora que, si s'aplica a la situació actual dels països desenvolupats, ens deixaria molt preocupats. Els matisos, però, són importants.

Com s'observa al gràfic següent, tant en la dècada dels vuitanta com en la dels noranta, la inversió productiva es va mantenir en cotes elevades als principals països avançats. Concretament, durant els vuitanta, el creixement anual mitjà de la inversió en maquinària va ser del 5,7% i, durant els noranta, del 5,4%. De llavors ençà, però, el ritme d'avanç ha estat molt més pobre. La taxa mitjana de creixement durant els primers anys del segle XXI es va quedar en el 2,9%. Una xifra que encara s'ha reduït més amb la recessió. Entre el 2006 i el 2012, s'ha quedat en l'1,0%.

La forta desacceleració de la inversió que s'ha produït als països desenvolupats encara crida més l'atenció quan es compara amb el que ha succeït als principals països emergents. A la Xina, per exemple, el ritme de creixement de la inversió entre el 2000 i el 2012 va ser del 14% i, en l'Índia, del 9,6%, nivells superiors als registrats durant els noranta, del 12,9% i del 7,1%, respectivament.

Els factors que expliquen la caiguda de la inversió als països avançats són diversos. Tot i que pugui semblar contradictori, el progrés tecnològic és un

d'aquests factors. I la raó no és econòmica, sinó que cal buscar-la en la dificultat de comptabilitzar adequadament la inversió de forma comparable al llarg del temps. Un tractor, per exemple, és força semblant ara i 20 anys enrere, però un ordinador, tot i que el preu sigui similar, té unes prestacions molt superiors. Quan aquestes prestacions són tingudes en compte, mesurant l'augment de la capacitat de memòria o de la velocitat dels processadors, per exemple, l'increment de la inversió en termes reals és molt superior. No obstant això, la disponibilitat i la fiabilitat de les dades és molt limitada per dur a terme aquest exercici per a tots els productes. Mesurar amb precisió l'augment de la inversió en els productes amb un elevat contingut tecnològic és, per tant, molt difícil, de manera que es tendeix a infraestimar-lo.(1) Un altre factor que cal tenir present és la creixent inversió en capital humà, més necessària a mesura que augmenta el progrés tecnològic. Aquesta inversió, però, no es té en compte quan es compara la inversió en capital físic entre països. Aquests dos factors ajuden a treure una mica de dramatisme al declivi observat.

Un altre factor que, pel que sembla, no és aliè a l'enfonsament de la inversió productiva és el boom immobiliari que molts països han experimentat durant l'última dècada. Com s'observa al gràfic anterior, durant els anys vuitanta i noranta, mentre la inversió en maquinària registrava taxes de creixement més que notables, la inversió residencial es mantenia en cotes relativament baixes.

Aquesta relació es va invertir al final dels noranta, quan, pel que sembla, la caiguda de la inversió productiva va ser compensada per un augment de la inversió residencial.

Mera coincidència? El patró que s'observa en analitzar el que va succeir als diferents països suggereix que no. Com ho mostra el gràfic següent de l'esquerra, on la inversió residencial es va mantenir en nivells relativament baixos, com a Alemanya, la inversió en maquinària va accelerar el ritme de creixement. En canvi, als països en què la inversió residencial va créixer a un ritme més intens, com Irlanda, els EUA o el Regne Unit, la inversió productiva va frenar el ritme de creixement. En general, com més elevada va ser la taxa de creixement de la inversió residencial, més va caure el ritme de creixement de la inversió en maquinària. Sembla, doncs, que, a la majoria de països, el boom immobiliari va

detreure recursos a l'economia productiva. Espanya es manté una mica al marge d'aquesta relació, ja que, malgrat experimentar un important boom immobiliari, el ritme de creixement de la inversió productiva es va mantenir gairebé inalterat en cotes relativament elevades (vegeu l'article «La inversió espanyola rep l'impuls del sector exterior», del present Dossier, per a una anàlisi més detallada).

Els efectes del boom immobiliari sobre la capacitat d'inversió dels països desenvolupats no s'acaben aquí. Les recessions associades a les crisis immobiliàries solen ser més llargues i profundes i afecten de forma molt especial la capacitat d'inversió de les empreses. A mesura que el valor de les garanties reals de les quals disposen es deteriora, també ho fa la seva capacitat creditícia. A més a més, aquests períodes solen anar acompanyats de crisis bancàries, la qual cosa també limita l'oferta de crèdit. La recessió actual compleix tots els requisits, de manera que no sorprèn que la inversió productiva hagi evolucionat pitjor als països on la inversió residencial ha caigut més (vegeu el gràfic anterior de la dreta). A Irlanda, país on la inversió residencial ha caigut el 75% entre el 2006 i el 2012, la inversió en maquinària ha reulat el 32%. Alemanya es torna a situar al pol oposat: la inversió residencial ha augmentat el 3,7% i la productiva, el 7,8%.

Desafortunadament, la inversió pública no solament no ha pogut compensar aquesta patacada, sinó que, de fet, l'ha amplificat. Als països on més han caigut la inversió productiva i la inversió residencial, és on més ha caigut la inversió pública. Els casos d'Irlanda i d'Alemanya tornen a ser exemplars. Alemanya no solament ha mantingut la taxa de creixement de la inversió productiva en positiu durant els últims anys, sinó que, a més a més, ha pogut augmentar la inversió pública. A Irlanda, en canvi, la reculada anual mitjana entre el 2007 i el 2012 ha estat del 17%. Espanya, amb una caiguda del 5%, no s'ha mantingut al marge de la tendència general.

En definitiva, tot i que s'ha sembrat més del que sembla, les collites no seran gaire abundants en les pròximes temporades. Però, a mesura que la borrasca amaini i que l'economia es recuperi, els recursos que abans es destinaven a camps d'escàs rendiment podran ser utilitzats per sembrar els més productius. El sector públic no s'hauria de mantenir al marge d'aquest procés, i, en la mesura del possible, el gros de la consolidació fiscal no hauria de recaure en la inversió pública. Per collir, cal

sembrar.

Oriol Aspachs

Departament d'Economia Europea, Àrea d'Estudis i Anàlisi Econòmica, "la Caixa"

(1) Per a més informació, vegeu Caselli, Francesco. 2008. «Growth accounting», Palgrave Dictionary of Economics.



Oriol Aspachs

Director d'Estudis





Research