

Inversió a Portugal: guanya pes la inversió als sectors més productius

- La inversió va caure de manera substancial durant la crisi, però, des del 2013, presenta una recuperació notable. No obstant això, aquesta recuperació és encara insuficient per recuperar els nivells de capital del 2007. Per aquest motiu, l'estímul a la inversió continua sent important per millorar el potencial de creixement de l'economia portuguesa.
- D'altra banda, la composició de la inversió al llarg de la recuperació ha exhibit una dinàmica prometedora, ja que ha guanyat pes la inversió als sectors més productius de l'economia.

Malgrat que la formació bruta de capital fix (FBCF) total¹ encara es troba el 14% per sota dels nivells del setembre del 2008, això és degut, essencialment, a la inversió en construcció, que se situa el 31% per sota del nivell previ a la crisi financera. No obstant això, com ho veurem tot seguit, la resta dels components de la inversió han exhibit una recuperació destacable.

Des del 2008, s'ha produït una reducció notable del pes de la inversió en construcció, que ha passat del 60% de l'FBCF el 2008 al 48,5% el 2019, en una pèrdua de pes que és natural quan es té en compte l'efecte base de la forta inversió en infraestructura i en habitatge realitzat abans de la crisi. Així, s'ha obert camí a l'increment de la inversió en àrees més productives, com els productes de propietat intel·lectual (el 16% de l'FBCF el 2019, +5,2 p. p. en relació amb el 2008) i la maquinària i les tecnologies de la informació i la comunicació (el 25%, +6,1 p. p.).

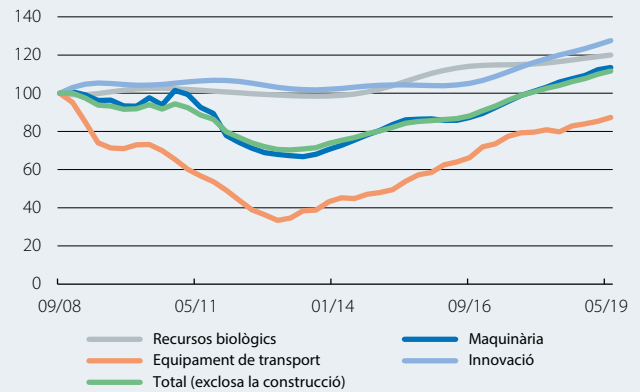
Si ens centrem en la inversió sense la construcció, les perspectives són positives i hi ha senyals que apunten a un canvi en el model productiu, amb un augment de la importància del sector industrial. Amb dades fins al juny del 2019, la inversió sense la construcció se situa l'11,6% per damunt del nivell del setembre del 2008, impulsada per l'increment de la inversió en maquinària i dels productes de propietat intel·lectual, que superen els nivells previs a la crisi financera (el 13,4% i el 27,6%, respectivament).

Les dinàmiques de la inversió en maquinària² també són encoratjadores, ja que mostren una recuperació particularment forta a la indústria. El 2017, el 44% de la inversió en maquinària es va produir al sector industrial (6 p. p. més que el 2008), mentre que la inversió en màquines del sector de la construcció va representar el 4,9% de la inversió en maquinària, gairebé la meitat dels nivells del 2008 (el 8,5% el 2008 i l'11,6% el 2000).

La recuperació de la inversió, tant la total com la inversió en maquinària, és un fenomen generalitzat a tots els sectors industrials. Destaca, en especial, el reforç de la inversió en la fabricació de material de transport (amb creixe-

Portugal: components de la inversió (exclosa la construcció)

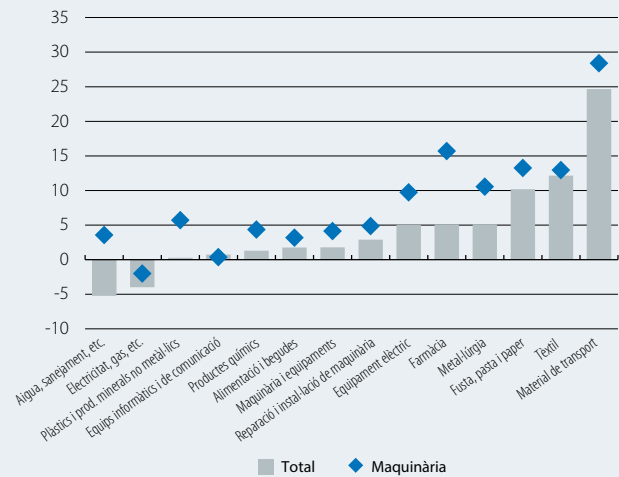
Índex (100 = setembre 2008)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.

Portugal: FBCF en volum per sector industrial

Creixement mitjà anual 2008-2017 (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.

ments anuals del 25% i del 28%, respectivament, des del 2008), en el tèxtil i vestuari (creixements del 12%, en un sector que, després de les dificultats patides al començament dels anys 2000,³ s'ha anat ajustant, gràcies a una producció amb més valor afegit, amb millores en el dis-

1. Dades a preus constants i acumulats entre el 3T 2018 i el 2T 2019.
2. Informació disponible fins al 2017. Anàlisi amb preus constants.

3. En els primers anys del segle XXI, l'augment de la competència per part de mercats més competitius va afectar de manera significativa l'activitat del sector tèxtil, en especial arran de la deslocalització d'empreses de capital estranger cap a economies més competitives.

seny i amb la incorporació de tecnologia en la producció), i en la fusta i la metal·lúrgia.

El desglossament de la inversió per sector institucional⁴ ajuda a reforçar la visió d'aquestes dinàmiques favorables. La inversió empresarial, generalment més productiva, és la que mostra un comportament més positiu. Aquest major dinamisme és molt clar des de l'inici dels anys 2000, amb un creixement mitjà anual del 2,7% (el 0,6% a tota l'economia), però destaca, en especial, la recuperació en el període posterior a la crisi financera. En concret, després de registrar un mínim al setembre del 2013, la inversió empresarial s'ha recuperat a un taxa mitjana anual del 9,3% (en relació amb el 6,3% per al conjunt de l'economia). Amb dades fins al juny del 2019 (acumulat de quatre trimestres), la inversió del sector empresarial representa gairebé el 69% de la inversió total de l'economia, el nivell més elevat des de l'inici del segle XXI. Al seu torn, la inversió de les famílies (vinculada, normalment, a l'adquisició d'habitatge) representa el 20,8% de la inversió. Finalment, les dades relatives a les Administracions públiques (el 10,3% del total) mostren que la inversió pública es va ajustar arran de la necessitat de reduir el desequilibri pressupostari.

En perspectiva internacional, el pes de la inversió sobre el PIB a Portugal (el 17,6%, inclosa la construcció) es troba encara per sota del de la zona de l'euro (el 21%), tot i que s'ha produït una certa convergència en termes de la composició, ja que la inversió en maquinària, en equipament TIC i en productes de propietat intel·lectual representa el 40% de l'FBCF (el 41,3% a la zona de l'euro) el 2018, una xifra que és, aproximadament, uns 13 p. p. superior a la del 1998 (vegeu el quart gràfic).

Estimem que la recuperació de l'FBCF des del 2013 s'ha traduït en un augment de l'*stock* de capital fins als 665.500 milions d'euros el 2018,⁵ un creixement nominal mitjà anual del 2,2% des del 2013. No obstant això, en percentatge del PIB, el capital continua per sota dels nivells anteriors a la crisi financera. En concret, estimem que, el 2018, aquesta ràtio se situarà en el 330%, 4 p. p. menys que el 2007 (vegeu l'últim gràfic). En aquest context, continua sent important oferir un entorn favorable a la inversió, per contribuir a reforçar la recuperació de l'*stock* de capital i influir positivament en el potencial de producció de l'economia, en la seva productivitat i en el seu creixement.

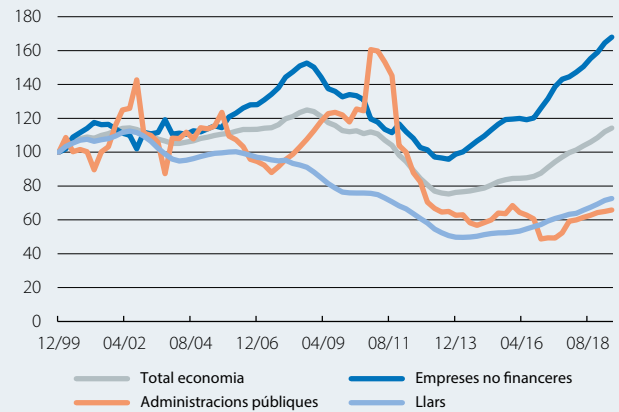
Teresa Gil Pinheiro

4. Dades a preus corrents.

5. El càlcul es basa en $Stock\ Capital_t = Stock\ Capital_{t-1} + FBCF_t(1 - \delta)$, on δ és la taxa de depreciació, que s'assumeix igual a la depreciació observada entre el 2016 i el 2018.

Portugal: inversió per sector institucional

Índex (100 = desembre 1999)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.

Portugal: formació bruta de capital fix per tipus d'actiu

(% FBCF total)

	1998		2008		2018*	
	Zona de l'euro	Portugal	Zona de l'euro	Portugal	Zona de l'euro	Portugal
Construcció residencial	27,7	28,4	28,2	20,4	25,9	17,3
Altra construcció	24,9	31,9	26,2	36,5	23,1	32,9
Equipament de transport	8,0	11,5	8,4	8,4	9,5	8,9
Equipament TIC	4,3	6,2	3,4	6,0	3,6	5,2
Maquinària	21,1	15,5	18,9	16,3	18,1	19,2
Recursos biològics	0,2	1,3	0,2	1,0	0,2	1,5
Productes de propietat intel·lectual	13,8	5,1	14,6	11,3	19,5	15,6

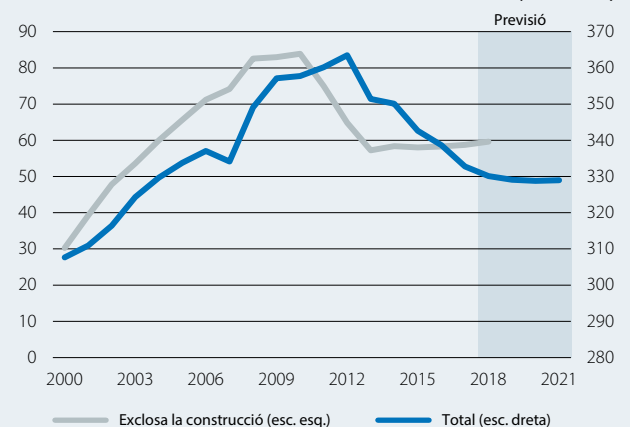
Nota: * Per a Portugal, maquinària i TIC són dades del 2016.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

Portugal: stock de capital

(Milers de milions d'euros)

(% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.