

Tendències a curt termini de la inversió a Espanya

En aquest segon article, dedicat a l'anàlisi de la inversió a Espanya, ens centrem en l'evolució de la inversió durant la pandèmia i analitzem els senyals que ofereixen els últims indicadors d'activitat relacionats amb la formació bruta de capital.

El comportament de la inversió durant la pandèmia

La pandèmia ha tingut un impacte molt asimètric sobre cadascun dels components de la inversió (vegeu el primer gràfic). Així, mentre que la inversió en intangibles i en maquinària ha recuperat i ha superat els nivells precrisi, la inversió en construcció i, sobretot, la inversió en equipament de transport encara es troben clarament per sota.

Tal com apunta Pacce (2022),¹ aquest comportament asimètric reflecteix la naturalesa de la pandèmia mateix, que va afectar amb més profunditat aquells sectors que precisen d'una manera més intensa una interacció humana en presencial. Així, les activitats relacionades amb el sector serveis es van veure més afectades que les activitats industrials. No obstant això, en la mesura que el sector serveis és un sector menys intensiu en inversió en maquinària, aquesta tipologia d'inversió s'hauria vist menys perjudicada durant la pandèmia. A més a més, les fortes inversions en digitalització per habilitar el teletreball o el comerç *on-line* que es van realitzar haurien impulsat tant la inversió en intangibles (és a dir, la categoria de propietat intel·lectual) com també en maquinària (que inclou els equips informàtics). Finalment, tot i que es podria esperar que el comerç *on-line* hagués impulsat la inversió en equipament de transport, per les necessitats de repartiment que genera, l'impacte de les mesures de restricció a la mobilitat i l'impacte sobre el turisme nacional i internacional van compensar amb escreix el primer efecte i van deprimir la inversió en aquesta categoria.

Els indicadors més recents

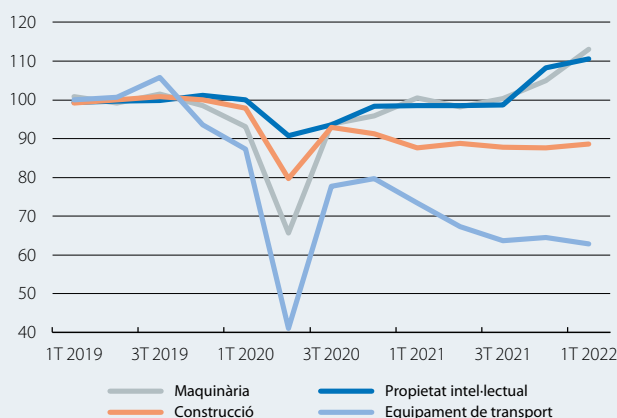
Què assenyalen els indicadors d'activitat més recents relacionats amb la inversió, en especial la relacionada amb la inversió en maquinària? Desafortunadament, encara no es disposa d'indicadors *hard*, és a dir, basats en dades fermes, per al 2T 2022. Sí que disposem, en canvi, d'indicadors *soft*, els quals fan referència al grau de confiança i a les expectatives dels agents, i d'indicadors sobre els principals condicionants de la inversió (vegeu el segon gràfic).

El grau d'utilització de la capacitat productiva a la indústria és un indicador avançat de la inversió, ja que, quan assolix nivells elevats, apunta a la necessitat d'invertir

1. Vegeu Pacce, M. J., «El comportamiento de la inversión en equipo durante la pandemia: el papel de su composición sectorial», Boletín Económico, 2/2022, Banc d'Espanya.

Espanya: evolució de la inversió

Índex (100 = 2019)



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

per incrementar la capacitat de producció i satisfer la demanda. Així mateix, el clima de confiança a la indústria també és un indicador rellevant, perquè la incertesa frena la posada en marxa de nous projectes d'inversió. Finalment, considerem les respostes a l'enquesta trimestral de la Comissió Europea a les empreses del sector industrial sobre quins són els factors que en limiten la producció.²

Tal com es pot observar al segon gràfic, en general tots els indicadors se situen per damunt de la mitjana històrica, de manera que caldria esperar un to expansiu de la inversió: el grau d'utilització de la capacitat de producció és elevat; la confiança, tot i que ha patit un deteriorament des de l'esclat del conflicte bèl·lic entre Rússia i Ucraïna, es manté en cotes similars a les dels anys anteriors a la pandèmia, i la demanda es troba en nivells relativament elevats.

No obstant això, s'aprecia un fort deteriorament de l'indicador que relaciona l'escassetat de materials o d'equipament com un dels principals obstacles per poder produir. Aquest indicador ens recorda les dificultats que està travessant el sector industrial a causa de les disrupcions en les cadenes globals de subministraments, un fenomen que hem analitzat en altres articles.³

D'aquesta manera, les perspectives de cara als propers mesos són incertes. El bon comportament dels indicadors esmentats més amunt reflecteix un entorn econòmic favorable a l'avanç de la inversió, un context marcat per l'esvaïment de l'impacte de la pandèmia i per l'impacte

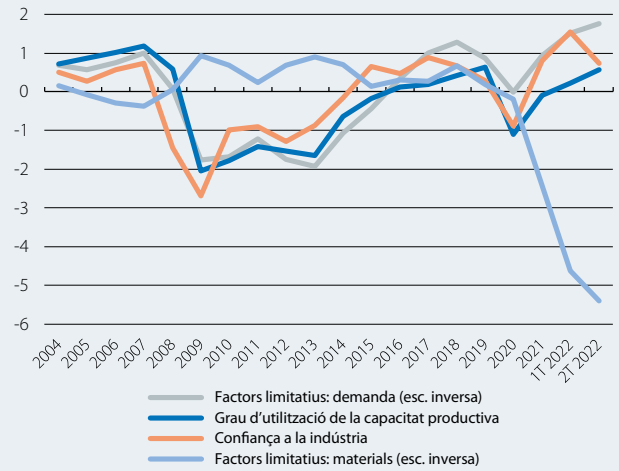
2. Al segon gràfic mostrem les respostes sobre si l'escassetat de materials o d'equipament i l'escassetat de demanda són factors limitatius, tot i que, a l'enquesta de la Comissió Europea, s'inclouen més opcions.

3. Vegeu, per exemple, «Colls d'ampolla: del per què? al fins quan?», a l'IM12/2021, o «Cadenes de subministraments: les disrupcions no refermen», a l'IM02/2022.

dels fons europeus NGEU. Recordem que l'NGEU representa un impuls inversor d'una magnitud molt elevada. Només per al 2022, els Pressupostos Generals de l'Estat contemplen inversions a càrrec de l'NGEU per una suma de gairebé 27.000 milions d'euros, el 2,2% del PIB del 2021, dels quals 10.000 van destinats a projectes relacionats amb el sector industrial i amb la digitalització de l'economia. No obstant això, l'augment de la incertesa relacionat amb les tensions bèl·liques i amb els colls d'ampolla pot retardar la implementació de molts projectes, fins i tot dels relacionats amb l'NGEU, i restar brillantor a un avanç de la inversió que, sense aquestes problemàtiques, hauria estat, sens dubte, molt vigorós.

Oriol Carreras

Espanya: indicadors soft relacionats amb la inversió en béns d'equipament
 Índex estandarditzat *



Nota: * Cada sèrie ha estat estandarditzada i presenta una mitjana igual a 0 i una desviació estàndard igual a 1.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea.