

Tendències a llarg termini de la inversió a Espanya

La inversió juga un paper clau en el potencial de creixement econòmic d'un país. La quantitat i la qualitat de l'estoc de capital productiu d'un país en condiona la capacitat per adaptar-se a les transformacions econòmiques i, per tant, el progrés econòmic. Per aquest motiu, un dels principals reptes de l'economia espanyola per afrontar amb èxit l'actual context de ràpides innovacions tecnològiques és reorientar la seva dotació de factors, un pas necessari per millorar la productivitat i per impulsar la transformació del model productiu.

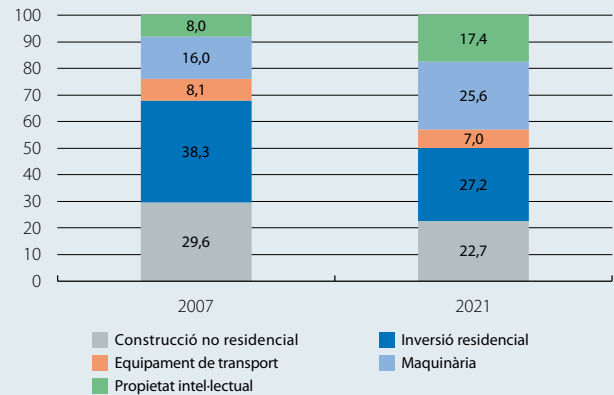
Aquest article és el primer de dos articles dedicats a l'anàlisi de la inversió a Espanya i explora els canvis en la composició de la inversió a Espanya que han tingut lloc en l'última dècada, mentre que el segon se centra en les dinàmiques de la inversió des de l'inici de la pandèmia i en els senyals que es poden extreure dels últims indicadors relacionats amb la inversió.

Canvis estructurals en la composició de la inversió

El primer gràfic compara l'estructura de la inversió a Espanya el 2007, any previ a l'inici de la crisi financera, i el 2021, últim any del qual es disposa de dades. Diversos missatges emanen del gràfic. En primer lloc, veiem la profunda caiguda que ha experimentat el pes de la inversió en construcció en els 14 últims anys, tant la no residencial, com, sobretot, la residencial. Si, el 2007, la inversió en construcció representava gairebé el 68% del total de la inversió, el 2021, aquesta proporció havia caigut gairebé fins al 50%. Aquesta caiguda reflecteix, naturalment, l'important ajust que ha experimentat el mercat immobiliari des de la crisi financera, que ha redimensionat d'una manera estructural el pes d'aquest sector en el conjunt de l'economia: la inversió en construcció (residencial i no residencial) es va situar el 2021 el 41% per sota del nivell del 2007 (en termes reals).

En segon lloc, veiem que tant la inversió en maquinària com la inversió en propietat intel·lectual, materialitzada, principalment, en actius intangibles, han augmentat de manera significativa el seu pes, en especial en el cas de la inversió en intangibles, el pes de la qual s'ha doblat amb escreix entre el 2007 i el 2021. El major pes d'aquestes categories no solament reflecteix un impacte automàtic derivat de la forta caiguda de la inversió en construcció, sinó que també és el resultat d'un esforç inversor molt important en termes absoluts: en termes reals, la inversió en intangibles el 2021 va ser el 43% més elevada que la del 2007 i la inversió en maquinària, el 20% superior. El relleu que està prenent la inversió en intangibles està vinculat al fenomen de la digitalització, una transició tecnològica

Espanya: estructura per tipus d'inversió
(% sobre el total de la inversió)



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

que està revolucionant els processos productius d'una manera transversal en l'economia i que fa un ús més intensiu d'inversions de tipus intangible.¹ Per la seva banda, l'avanç de la inversió en maquinària reflecteix la recuperació del sector industrial després de la crisi financera, les necessitats d'inversió que comporta el procés de digitalització prèvies a la pandèmia i la rotació que va experimentar l'economia espanyola durant els anys de recuperació cap a una economia més intensiva en exportacions i que va precisar un esforç inversor important.

Acostant-nos als patrons d'inversió europeus

Què es desprèn de la comparació del comportament de la inversió a Espanya i a les principals economies europees? Veiem primer la comparativa en nivells relatius i, després, en l'estructura de la inversió.

El segon gràfic mostra l'evolució de la inversió a Espanya i a les principals economies de la zona de l'euro en percentatge del PIB. Observem que la inversió a Espanya va assolir cotes molt elevades, del 30% del PIB, a l'avantsala de la crisi financera. Una cota molt superior a la d'altres economies veïnes, alimentada pel fort creixement de la inversió en construcció. Així mateix, veiem que la correcció del sector immobiliari a partir del 2008 va tenir un impacte important sobre la inversió: el 2013, la inversió es va situar en un mínim del 17,2% del PIB. De llavors ençà, la inversió, impulsada per les categories que hem comentat més amunt, ha anat guanyant terreny, fins a situar-se prop del 20% del PIB des del 2019 fins a l'actualitat. Així i tot, veiem que l'esforç inversor a Espanya, tot i que no queda lluny, se

1. En contraposició als actius d'inversió més tradicionals, els actius intangibles no tenen un component físic. Estem parlant, entre d'altres, d'inversió en *software*, en patents, en bases de dades i en formació.

situa encara una mica per sota de l'esforç que realitzen països com França o Alemanya.

I quan comparem l'estructura de la inversió a Espanya i a altres economies europees? Tal com es pot veure al tercer gràfic, l'estructura de la inversió a Espanya el 2021 va ser força similar a la d'altres grans economies europees. En particular, s'observa que el pes de la inversió en construcció a la nostra economia és semblant al d'altres, i, llevat d'algun cas idiosincràtic, el mateix podem dir del pes de la inversió en intangibles i en béns d'equipament i transport.

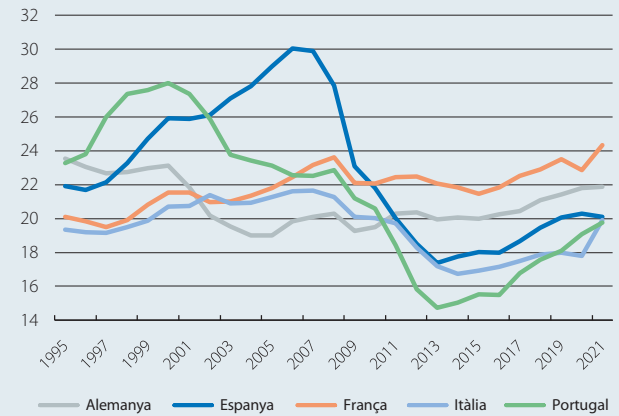
No obstant això, tot i que l'estructura de la inversió a Espanya és, en l'actualitat, similar a la de les grans economies europees, aquest no era el cas fa 10 anys, quan el pes de la inversió en construcció a Espanya era molt superior al dels principals països europeus, mentre que el d'intangibles se situava molt per sota. Així, el diferencial en el capital acumulat en intangibles i en maquinària encara és substancial. A tall d'exemple, segons les dades d'EUKLEMS, a Espanya, el 2016, última dada disponible, el capital intangible era de 6.750 euros per treballador, en relació amb els 13.300 euros de França i amb els 10.450 euros d'Alemanya. D'aquesta manera, i atès que el percentatge del PIB que destinem a la inversió és similar al de França o al d'Alemanya, seria necessari que, a Espanya, el pes de la inversió en aquestes categories fos, durant un temps, superior al d'altres economies per completar un procés de convergència en termes de capital per treballador.

En aquest sentit, els fons europeus del programa NGEU són un element clau, ja que impulsaran la inversió i, amb una selecció adequada dels projectes, són una oportunitat única per modernitzar els actius productius de l'economia espanyola.

Oriol Carreras

Zona de l'euro: inversió

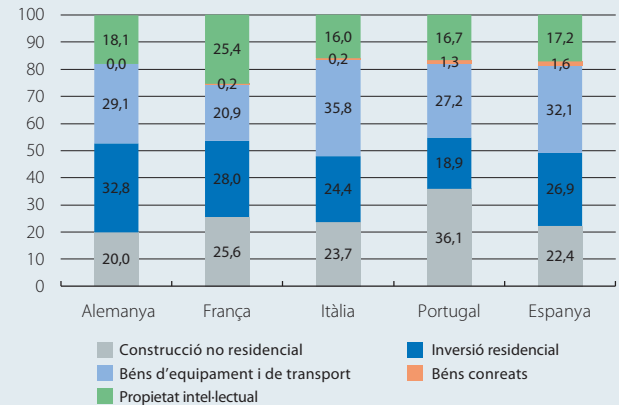
(% del PIB)



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

Zona de l'euro: comparativa de l'estructura de la inversió per components

(% sobre el total de la inversió)



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