

La inversió és capital

La inversió torna a centrar totes les mirades. Cada vegada és més evident que el ràpid canvi tecnològic i l'emergència de nous països amb capacitat per competir a nivell global, en especial la Xina, deixaran fora de joc aquelles economies que no actualitzin el seu teixit productiu. A més a més, això es produeix en un context de desconfiança creixent cap a les institucions multilaterals i, en general, entre els diferents blocs econòmics. Fins i tot la relació entre els EUA i Europa, que semblava indestructible fa uns anys, està sota sospita. Els continuats advertiments de Donald Trump sobre un augment generalitzat dels aranzels si guanya les eleccions és un avís per a navegants.

Els anuncis de mesures d'impuls a la capacitat productiva domèstica i de plans de reindustrialització s'han anat succeint en els últims anys a gairebé tots els països i s'han accentuat després de la pandèmia i de la crisi energètica. En aquest context, la inversió és un termòmetre clau per mesurar l'impacte de les mesures anunciades. La inversió és la variable de referència per valorar quins països estan ampliant i modernitzant l'estoc de capital.

L'evolució recent de la inversió total a les principals economies desenvolupades és força pobre. El 2023, la inversió en capital fix va créixer un 0,6% als EUA, un 0,9% a la zona de l'euro i un 0,6% a Espanya. Aquests registres contrasten amb els anotats durant l'últim cicle expansiu. Entre els anys 2014 i 2019, va avançar, de mitjana, un 4,6% anual als EUA, un 3,9% a la zona de l'euro i un 4,8% a Espanya.

No obstant això, les xifres agregades amaguen matisos importants. Als EUA, el creixement de la inversió total es veu penalitzat per la forta caiguda de la inversió residencial, més afectada per l'augment dels tipus d'interès, tot i que, en el tram final de l'any passat, ja va començar a donar senyals de recuperació. La inversió en construcció no residencial s'està recuperant de manera dinàmica i, el 2023, va créixer un destacable 13,0%. Però, sobretot, destaca el dinamisme de la inversió en drets de la propietat intel·lectual, amb un creixement, de mitjana, en els tres últims anys, del 8,0%; en equips informàtics i *software*, del 3,9%, i en recerca i desenvolupament, del 5,2%. Així, als EUA, la inversió privada no residencial se situa ja més d'un 10% per damunt dels nivells previs a la pandèmia.

A la zona de l'euro i a Espanya, els matisos també són importants, malgrat que el missatge no és tan positiu com en el cas de l'economia nord-americana. Com als EUA, la inversió en habitatge també registra caigudes destacables a molts països de la zona de l'euro, i això penalitza la visió agregada. En sentit oposat, destaca la inversió en equipament de transport, que està creixent amb força i, el 2023, va avançar un 14,3% al conjunt de la zona de l'euro (amb dades fins al

3T) i un 6,7% a Espanya, tot i que encara es manté lluny dels nivells previs a la pandèmia. La inversió en maquinària també presenta un ritme d'avanç notable al conjunt de la zona de l'euro i se situa un 3,0% per damunt dels nivells previs a la pandèmia. En aquest àmbit, els registres de l'economia espanyola encara són febles. L'any passat va anotar un descens de l'1,8% i se situa un 8,7% per sota dels nivells pre-pandèmia. En canvi, a Espanya, destaca l'evolució de la inversió en drets de la propietat intel·lectual, que, tot i que es va mantenir plana el 2023, va ser molt dinàmica en els anys anteriors i es troba un 8,4% per damunt dels nivells previs a la pandèmia.

La recuperació de la inversió s'hauria de consolidar en els propers anys. El relaxament de les condicions financeres, que ja s'ha començat a produir i que és d'esperar que es consolidi a partir de la segona meitat de l'any, quan la Fed i el BCE hagin començat a abaixar els tipus d'interès, podria actuar com un catalitzador important. Un element de suport addicional que s'hi podria afegir al llarg de l'any és la recuperació de la indústria, un sector especialment intensiu en inversió. Alguns indicadors comencen a suggerir que el sector pot haver tocat fons i es podria començar a recuperar si, finalment, es dona per tancada la crisi energètica. Destaca el repunt de la producció industrial, en especial la relacionada amb els béns de capital, i també dels índexs d'activitat del sector. En aquest sentit, la contenció de la guerra a Ucraïna i del conflicte entre Israel i Hamàs és clau perquè es consolidi la recuperació incipient.

En el cas de l'economia espanyola, és d'esperar que l'execució dels fons europeus NGEU vagi exercint una major tracció sobre la inversió privada. Com es detalla al Focus «Fons Next Generation EU: com ha anat el tercer any de fons europeus?», en aquest mateix *Informe Mensual*, l'execució va guanyant velocitat de manera gradual després d'un enlairament inicial una mica vacil·lant. El 2023, estímem que es van executar (fons adjudicats i justificats) una mica més de 16.000 milions d'euros. Es tracta d'un total inferior al previst en un inici. De tota manera, si, en els propers anys, es manté un ritme d'execució similar, sumat als 24.000 milions d'euros que estímem que ja es van executar entre el 2021 i el 2022, s'hauria de poder implementar el conjunt de mesures previstes al programa dins el termini previst, que finalitza el 2026. A tot això, se sumarà la pròxima execució dels préstecs sol·licitats per ampliar el programa amb l'addenda ja aprovada l'any passat. En aquest sentit, el ritme d'execució assolit és tan important com que els programes posats en marxa aconseguixin transformar i impulsar l'economia espanyola de manera duradora. Per aconseguir-ho, una bona evolució de la inversió és capital.

Oriol Aspachs