

Radiografía de la atonía inversora en la UE

La agenda para impulsar el gasto en defensa, el cambio de orientación fiscal en Alemania y una aparente mayor comunión dentro de la UE ante los retos geopolíticos han traído ciertos brotes verdes a las perspectivas de crecimiento para la economía europea. Sin embargo, los desafíos para que este escenario se materialice no son menores, más en un contexto internacional como el actual. En gran medida, la suerte depende de generar las condiciones y la confianza para impulsar proyectos de inversión que sienten las bases productivas a medio plazo, algo que no se ha conseguido en la fase de recuperación tras la pandemia. De hecho, el sector empresarial se ha vuelto más reactivo a la inversión, acumulando ahorro o amortizando deuda a la espera de mayor certidumbre y mejoras en las condiciones competitivas del mercado único.

Un (menor) crecimiento sin inversión

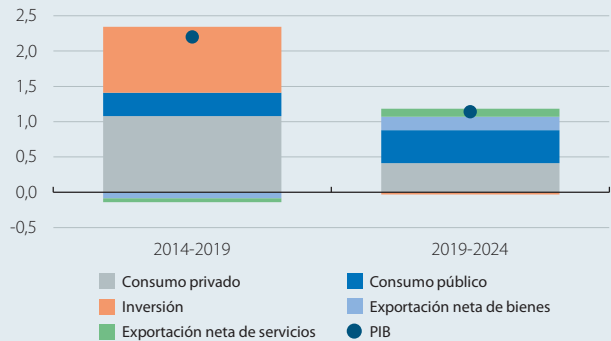
La expansión de la actividad económica en la UE no solo se ha visto mermada en los últimos años por la sucesión de intensos choques de diferente naturaleza (COVID-19 y guerra en Ucrania), sino que ha modificado su composición, con un mayor protagonismo del consumo público, en parte impulsado por los fondos del NGEU,¹ y el sector exterior (véase el primer gráfico). Por el contrario, la demanda doméstica privada mantiene un perfil bajo, con una notable ralentización del consumo privado respecto a los años previos a la pandemia a pesar del dinamismo del mercado laboral, y particularmente en el caso de la inversión, que en 2024 mostraba todavía un volumen de actividad similar al de 2019.

Por tipos de activo, la inversión se ha mostrado especialmente débil en maquinaria, equipo e intangibles (véase el segundo gráfico), con un impacto negativo y persistente de la COVID-19 en un entorno de mayor incertidumbre y menores perspectivas de crecimiento para la expansión de capacidad por parte de las empresas europeas.² El gasto de capital en construcción ha tenido una evolución más positiva, apoyada en su segmento no residencial, por el incremento de la inversión pública, y en el de vivienda en los primeros años tras la pandemia por la combinación de ahorro acumulado, favorables condiciones de financiación y programas de apoyo a la rehabilitación, siendo el más emblemático el Superbonus en Italia, donde la inversión en vivienda casi se ha duplicado respecto a 2019.³

1. Véase el Dossier «La capacidad transformadora del NGEU y de otros planes de estímulo fiscal» en el IM03/2025.
 2. Andersson, M., Jarvis, V. y Soudan, M. (2025), «Business investment: why is the euro area lagging behind the United States?», Boletín Económico del BCE.
 3. Battistini, N. et al. (2021). «The euro area housing market during the COVID-19 pandemic», Boletín Económico del BCE.

Composición del crecimiento medio anual del PIB en la UE-27

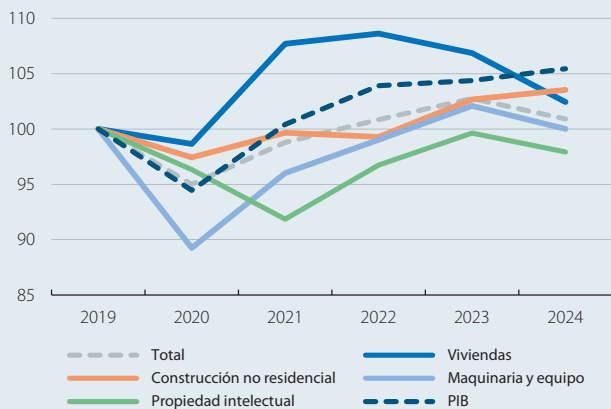
(p. p.)



Nota: A partir de datos reales a precios constantes de 2020, la inversión incluye formación bruta de capital fijo y variación de existencias.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Inversión en la UE-27 por tipo de activo

Índice (100 = 2019)



Nota: Formación bruta de capital fijo. Datos reales a precios constantes de 2020.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Manufacturas y tecnología lideran el menor apetito inversor de las empresas europeas

La tasa de inversión del conjunto de la UE –medida como la ratio entre la formación bruta de capital fijo y el PIB en términos nominales– ha retrocedido hasta niveles cercanos a los de 2018, acumulando desde la COVID-19 una caída de 0,8 p. p. (véase el tercer gráfico).

Por sectores institucionales, este retroceso ha estado liderado por las sociedades no financieras, que acumulan la mayor parte del stock de capital en maquinaria, equipo e intangibles, precisamente los activos que, como se señalaba anteriormente, peor evolución han mostrado en volumen, y que además se han abaratado respecto a otros productos. Por el contrario, tanto Administraciones públicas como hogares –con su capital concentrado en infraestructuras y vivienda, respectivamente– han contribuido a elevar la tasa agregada de inversión, con un crecimiento en volumen algo por debajo del PIB, pero sobre todo por

un incremento notable en sus precios relativos, resultado del encarecimiento de materiales de construcción a raíz de la guerra en Ucrania y el significativo aumento de los precios en la mayoría de los mercados residenciales europeos desde la pandemia.⁴

Dado su papel central en la atonía de la formación de capital en la UE, ampliamos el foco sobre el sector empresarial, desagregando ahora por actividad económica inversora. Con datos en este caso hasta 2023, y restringiendo el análisis a la industria y los servicios de mercado, observamos que la caída en la tasa de inversión real se ha explicado mayoritariamente por el comportamiento más negativo en manufacturas y servicios de información y comunicación (TIC), que conjuntamente explican un retroceso de 1,7 p. p. (véase el cuarto gráfico), compensado solo parcialmente por una mayor tasa de inversión en el sector de *utilities* y un mayor peso de las TIC en el conjunto de la economía (dado su uso más intensivo del capital).

Palancas y riesgos en el horizonte

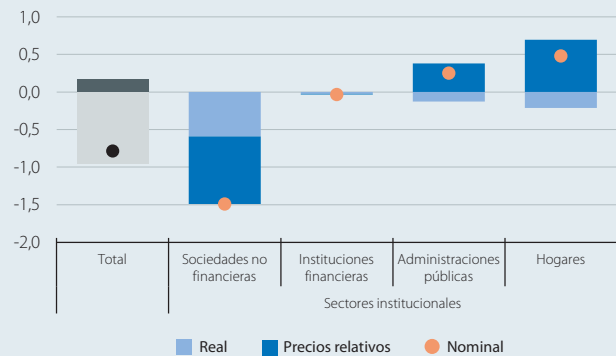
El Banco Europeo de Inversiones ha vuelto a señalar recientemente que los principales factores perjudiciales para la inversión son, en este orden, la falta de mano de obra adecuada, el coste de la energía, la incertidumbre y el marco regulatorio, en todos los casos en mayor medida que para las empresas estadounidenses.⁵ Buena parte de estos aspectos han sido objeto de profundas reflexiones en los informes Letta y Draghi publicados el pasado año y han servido de base para el plan de competitividad presentado por la Comisión Europea el pasado 29 de enero (la denominada Brújula de la Competitividad).⁶ El despliegue de medidas para reducir la fragmentación del mercado interior, abaratar el precio de la energía y cubrir las necesidades de capital humano debería apoyar un horizonte más positivo para la inversión europea a medio plazo. Sin embargo, estas no parecen condiciones suficientes a la espera de concretar la cuantía del apalancamiento público para dinamizar el gasto productivo en la UE y el despliegue de una genuina Unión de Ahorro e Inversiones que canalice el persistente y abundante ahorro privado hacia la financiación de sectores estratégicos (véase el quinto gráfico). Además, en un momento en el que las condiciones financieras también se estaban tornando ya más acomodaticias para acompañar la expansión de capacidad por parte de las empresas, han aparecido en el camino nubarrones de aranceles cargados de incertidumbre, un escenario en el que la inversión no suele quedar bien parada y en el que el apoyo de las políticas económicas se vuelve más necesario que nunca para minimizar los daños en el potencial de crecimiento futuro.

David Martínez Turégano

4. Véase «Los precios de la vivienda en Europa se reactivan por el giro en la política monetaria» en el Informe Sectorial Inmobiliario del 1S/2025.
 5. Banco Europeo de Inversiones (2025). «EIB Investment Report 2024/2025: Innovation, integration and simplification in Europe».
 6. Véase el Focus «Una vuelta de tuerca en las prioridades políticas de la UE» en el IM04/2025.

Tasa de inversión en la UE-27: variación entre 2019 y 2024

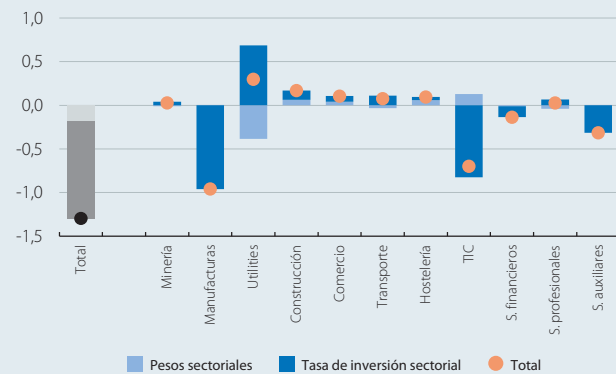
(p. p. del PIB)



Nota: Formación bruta de capital fijo. Datos reales a precios constantes de 2020 y precios relativos entre el deflactor de la inversión y el del PIB.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Tasa de inversión en la UE en actividades de mercado: variación entre 2019 y 2023

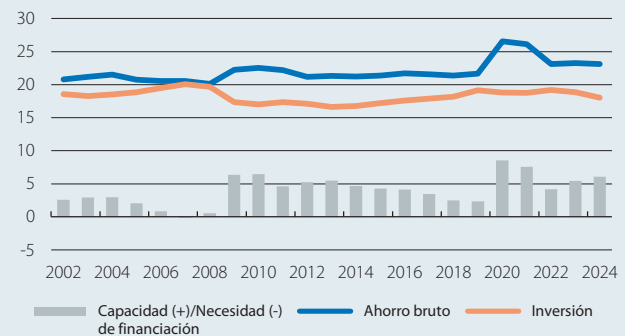
(p. p. de valor añadido)



Notas: Formación bruta de capital fijo. Datos reales a precios constantes de 2020. Las actividades de mercado incluyen las secciones CNAE de la B a la N, excluimos L-Servicios inmobiliarios. Agregado para 20 países de la UE.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Tasa de ahorro e inversión del sector privado en la UE-27

(% del PIB)



Notas: El sector privado incluye hogares, instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares, sociedades no financieras e instituciones financieras. La inversión se corresponde con la formación bruta de capital fijo. Datos nominales.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.