Radiografia de l'atonia inversora a la UE

L'agenda per impulsar la despesa en defensa, el canvi d'orientació fiscal a Alemanya i una aparent major comunió dins la UE davant els reptes geopolítics han aportat alguns brots verds a les perspectives de creixement per a l'economia europea. No obstant això, els reptes perquè aquest escenari es materialitzi no són menors, i més en un context internacional com l'actual. En gran part, la sort depèn de generar les condicions i la confiança per impulsar projectes d'inversió que estableixin les bases productives a mitjà termini, quelcom que no s'ha aconseguit en la fase de recuperació després de la pandèmia. De fet, el sector empresarial s'ha tornat més reticent a l'hora d'invertir, ha acumulat estalvi o ha amortitzat deute mentre espera més certeses i millores en les condicions competitives del mercat únic.

Un (menor) creixement sense inversió

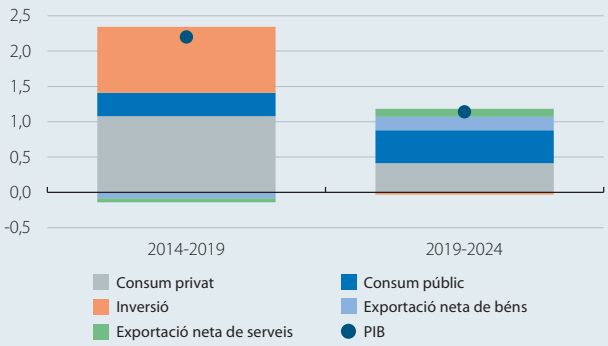
L'expansió de l'activitat econòmica a la UE no solament s'ha vist afectada en els últims anys per la successió d'intensos xocs de diferent naturalesa (COVID-19 i guerra a Ucraïna), sinó que ha modificat la seva composició, amb un major protagonisme del consum públic, impulsat, en part, pels fons de l'NGEU[1] i pel sector exterior (vegeu el primer gràfic). En canvi, la demanda domèstica privada manté un perfil baix, amb un notable alentiment del consum privat en relació amb els anys previs a la pandèmia malgrat el dinamisme del mercat laboral, i particularment en el cas de la inversió, que, el 2024, va mostrar encara un volum d'activitat similar al del 2019.

Per tipus d'actiu, la inversió s'ha mostrat especialment feble en maquinària, en equipament i en intangibles (vegeu el segon gràfic), amb l'impacte negatiu i persistent de la COVID-19 en un entorn més incert i amb menys perspectives de creixement per a l'expansió de la capacitat per part de les empreses europees.[2] La despesa de capital en construcció ha tingut una evolució més positiva, basada en el segment no residencial, per l'increment de la inversió pública, i en el de l'habitatge en els primers anys després de la pandèmia, per la combinació de l'estalvi acumulat, de les favorables condicions de finançament i dels programes de suport a la rehabilitació. En aquest sentit, el cas més emblemàtic és el Superbonus a Itàlia, on la inversió en habitatge gairebé s'ha duplicat en relació amb la del 2019.[3]

1. Vegeu el Dossier «La capacitat transformadora de l'NGEU i d'altres plans d'estímul fiscal», a l'IM03/2025.
2. Andersson, M., Jarvis, V. i Soudan, M. (2025), «Business investment: why is the euro area lagging behind the United States?», Butlletí Econòmic del BCE.
3. Battistini, N. *et al.* (2021), «The euro area housing market during the COVID-19 pandemic», Butlletí Econòmic del BCE.

Composició del creixement mitjà anual del PIB a la UE-27

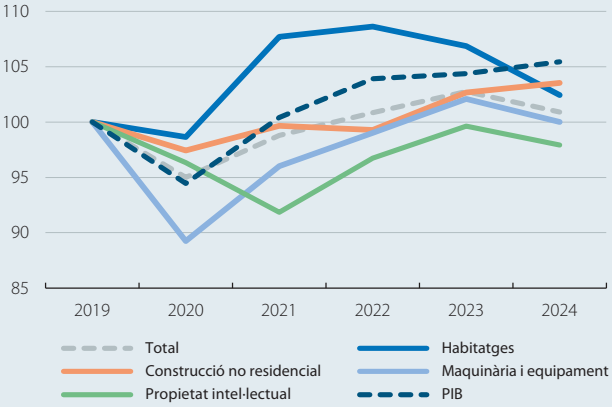
(p. p.)



Nota: *A partir de dades reals a preus constants del 2020, la inversió inclou la formació bruta de capital fix i la variació d'existències.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.*

Inversió a la UE-27 per tipus d'actiu

Índex (100 = 2019)



Nota: *Formació bruta de capital fix. Dades reals a preus constants del 2020.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.*

Manufactures i tecnologia lideren la menor apetència inversora de les empreses europees

La taxa d'inversió del conjunt de la UE –mesurada com la ràtio entre la formació bruta de capital fix i el PIB en termes nominals– ha reculat fins a nivells propers als del 2018 i, des de la COVID-19, ha acumulat una caiguda de 0,8 p. p. (vegeu el tercer gràfic).

Per sectors institucionals, aquesta reculada ha estat liderada per les societats no financeres, que acumulen la major part de l'estoc de capital en maquinària, en equipament i en intangibles, precisament els actius que, com s'ha assenyalat amb anterioritat, han evolucionat pitjor en volum i que, a més a més, s'han abaratit en relació amb altres productes. En canvi, tant les Administracions públiques com les llars –amb el seu capital concentrat en infraestructures i en habitatge, respectivament– han contribuït a incrementar la taxa agregada d'inversió, amb un creixement en volum una mica per sota del PIB, però, sobretot, per un increment notable dels seus preus relatius, arran

de l'encariment dels materials de construcció provocat per la guerra a Ucraïna i del significatiu augment dels preus a la majoria dels mercats residencials europeus des de la pandèmia.[4]

Atès el seu paper central en l'atonia de la formació de capital a la UE, ampliem el focus sobre el sector empresarial i desagreguem ara per activitat econòmica inversora. Amb dades, en aquest cas, fins al 2023, i restringint l'anàlisi a la indústria i als serveis de mercat, observem que la caiguda de la taxa d'inversió real s'ha explicat majoritàriament pel comportament més negatiu en manufactures i en serveis d'informació i comunicació (TIC), que, en conjunt, expliquen una reculada d'1,7 p. p. (vegeu el quart gràfic), compensada només parcialment per una major taxa d'inversió al sector de les *utilities* i per un major pes de les TIC en el conjunt de l'economia (atès el seu ús més intensiu del capital).

Palanques i riscos a l'horitzó

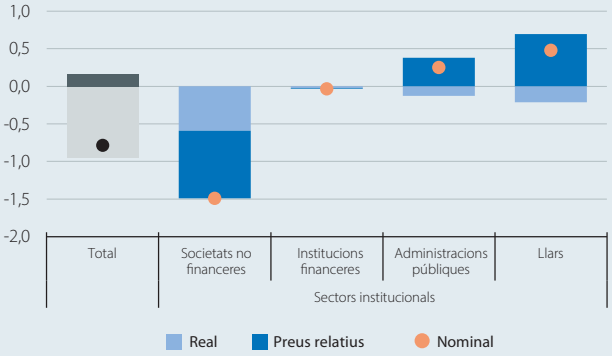
El Banc Europeu d'Inversions ha tornat a assenyalar, recentment, que els principals factors perjudicials per a la inversió són, en aquest ordre, la falta de mà d'obra adequada, el cost de l'energia, la incertesa i el marc regulador, en tots els casos en un grau més alt que per a les empreses nord-americanes.[5] Una bona part d'aquests aspectes han estat objecte de profundes reflexions en els informes Letta i Draghi publicats l'any passat i que han servit de base per al pla de competitivitat presentat per la Comissió Europea el 29 de gener (l'anomenada Brúixola de la Competitivitat).[6] El desplegament de mesures per reduir la fragmentació del mercat interior, per abaratir el preu de l'energia i per cobrir les necessitats de capital humà hauria de donar suport a un horitzó més positiu per a la inversió europea a mitjà termini. No obstant això, no sembla que aquestes condicions siguin suficients mentre s'espera la concreció de la quantia del palanquejament públic per dinamitzar la despesa productiva a la UE i el desplegament d'una genuïna Unió d'Estalvi i Inversions que canalitzi el persistent i abundant estalvi privat cap al finançament de sectors estratègics (vegeu el cinquè gràfic). A més a més, en un moment en què les condicions financeres també s'estaven tornant ja més acomodatícies per acompanyar l'expansió de la capacitat per part de les empreses, ha aparegut en el camí una nuvolada d'aranzels carregats d'incertesa, un escenari en què la inversió no sol quedar ben parada i en què el suport de les polítiques econòmiques es torna més necessari que mai per minimitzar els danys en el potencial de creixement futur.

David Martínez Turégano

4. Vegeu «Els preus de l'habitatge a Europa es reactiven pel gir en la política monetària», a l'*Informe Sectorial Immobiliari* del 1S/2025.
5. Banc Europeu d'Inversions (2025), «EIB Investment Report 2024/2025: Innovation, integration and simplification in Europe».
6. Vegeu el Focus «Acceleració en el canvi de les prioritats polítiques de la UE», a l'IM04/2025.

Taxa d'inversió a la UE-27: variació entre el 2019 i el 2024

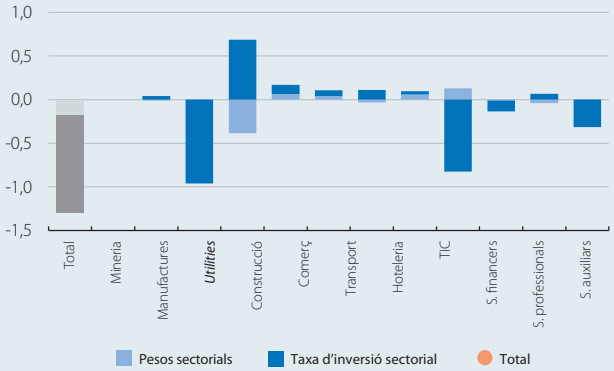
(p. p. del PIB)



Nota: *Formació bruta de capital fix. Dades reals a preus constants del 2020 i preus relatius entre el deflactor de la inversió i el del PIB.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.*

Taxa d'inversió a la UE en activitats de mercat: variació entre el 2019 i el 2023

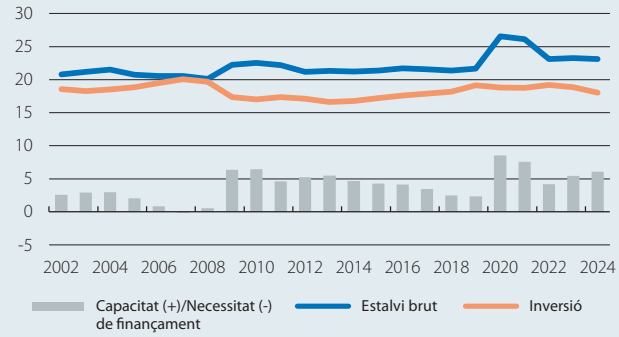
(p. p. de valor añadido)



Notes: *Formació bruta de capital fix. Dades reals a preus constants del 2020. Les activitats de mercat inclouen les seccions CNAE de la B a la N, excloem L-Serveis immobiliaris. Agregat per a 20 països de la UE.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.*

Taxa d'estalvi i inversió del sector privat a la UE-27

(% del PIB)



Notes: *El sector privat inclou les llars, les institucions sense ànim de lucre al servei de les llars, les societats no financeres i les institucions financeres. La inversió es correspon amb la formació bruta de capital fix. Dades nominals.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.*