# Els fluxos d'inversió en els temps de Trump 2.0

Trump continua fent gala d'una manera de legislar força disruptiva, que és un punt d'inflexió en relació amb l'estabilitat i amb la previsibilitat dels seus predecessors. La nova Administració Trump defensa que l'ordre econòmic global vigent gairebé des del final de la Segona Guerra Mundial perjudica els interessos dels EUA, motiu pel qual cal canviar-lo (*America First*). Aquest gir, que, principalment, s'està materialitzant amb la imposició d'elevats aranzels de forma generalitzada i amb la reducció dels seus compromisos en matèria de seguretat i de cooperació internacionals, fa que molts es preguntin si podria minar els pilars que han sostingut durant els 80 últims anys el paper dominant del dòlar.[1] En aquest procés de «reajustament» de la geopolítica internacional, un dels principals beneficiaris en termes de fluxos d'inversió podria ser la zona de l'euro: ofereix un marc regulador estable, no hi ha dubtes sobre la independència del BCE i els plans d'augment de la despesa en defensa a Europa (pla *ReArm Europe*) i en infraestructures a Alemanya oferiran importants oportunitats d'inversió en els propers anys.

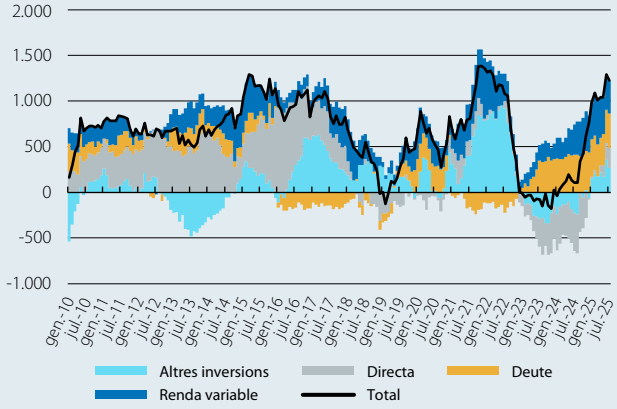
### La zona de l'euro com a destinació per a la inversió estrangera

En els dos últims anys, un cop superada l'aturada en els fluxos de capital després de l'esclat de la guerra a Ucraïna el 2022, s'observa un interès renovat dels inversors estrangers pels actius financers de la zona de l'euro, especialment intens des de l'inici d'enguany en alguns actius, tal com s'aprecia en les dades de la balança de pagaments que publica mensualment el BCE. De fet, en l'acumulat de l'any fins al juliol, les entrades en inversió directa (IDE) i en cartera (renda fixa i variable) pugen a més de 560.000 milions d'euros (el 3,7% del PIB), el 30% més que en el mateix període de l'any anterior i màxims des del 2015. Aquest resultat s'ha basat en la reactivació de les entrades de capital en IDE, que, fins al juliol, van ascendir a 147.000 milions d'euros, després que les desinversions en aquesta categoria assolissin els 15.000 milions d'euros en tot el 2024 i més de 350.000 milions d'euros en el total del 2023.

Pel que fa a les entrades en deute i en borsa, molt més sensibles a curt termini als canvis en el sentiment dels inversors, van mostrar importants sortides d'inversió a l'abril, després dels anuncis d'aranzels recíprocs en el *Liberation Day*, tot i que, amb posterioritat, es va tornar a recuperar l'interès pels actius de la zona de l'euro. S'aprecia que les entrades de capital en deute semblen l'opció favorita dels inversors, malgrat un inici d'any força modest, perquè, fins al juliol, les entrades d'inversors estrangers en aquesta categoria van assolir els 255.000 milions d'euros, prop del 20% per sota de les registrades en el mateix període del 2024. Quant a les entrades en renda variable, amb un comportament molt volàtil al llarg de l'any, es van situar, en l'acumulat de l'any fins al juliol, en els 162.000 milions d'euros, el 20% menys que en el mateix període de l'any passat.

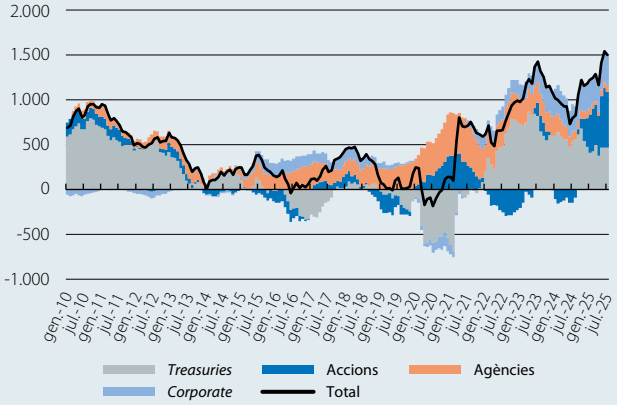
1. Vegeu Obstfeld, M. (2025), «The International Monetary and Financial System: A Fork in the Road», Andrew Crockett Memorial Lecture, Bank for International Settlements, 29 de juny.

***Zona de l'euro: entrades de capital estranger***
*(Milers de milions d'euros) **




***Nota:*** ** Acumulat de 12 mesos.*
***Font:*** *CaixaBank Research, a partir de dades del BCE.*

***EUA: entrades de capital estranger***
*(Milers de milions de dòlars) **




***Nota:*** ** Acumulat de 12 mesos.*
***Font:*** *CaixaBank Research, a partir de dades del Tresor dels EUA.*

### Els EUA i la seva necessitat històrica de l'estalvi exterior

Els EUA han mostrat, tradicionalment, una posició deficitària en la balança per compte corrent (per damunt del 3,0% del PIB, en la mitjana de les dues últimes dècades), generada per la insuficiència de l'estalvi per afrontar les necessitats de finançament (en especial al sector públic), que s'ha pogut finançar gràcies a una entrada significativa de capitals estrangers. Malgrat que els aranzels busquen reduir aquests desequilibris, les perspectives apunten al fet que, si més no en els dos propers anys, el dèficit de la balança per compte corrent continuarà prop del 3,0% del PIB. Per tant, continua sent vital que els capitals estrangers continuïn fluint cap a l'economia dels EUA per finançar aquest dèficit.

Per analitzar l'evolució dels fluxos de capital cap a/des dels EUA, utilitzem les estadístiques de fluxos de capitals internacionals mensuals publicades pel Tresor nord-americà. La desagregació per instrument d'inversió que ofereix l'estadística del Tresor no és exactament igual a la que ofereix el BCE (no hi ha dades per a la IDE), però això no impedeix fer una comparativa dels fluxos d'inversió cap a les dues economies.

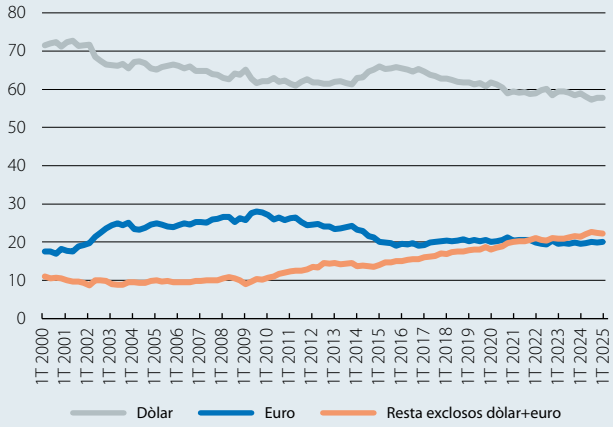
Les dades del Tresor mostren que, tot i que l'augment d'incertesa provoca importants sortides de capital (com va succeir a l'abril després dels anuncis del *Liberation Day*), els actius financers nord-americans no han perdut l'atractiu per a l'inversor estranger. De fet, des de l'inici d'enguany fins al juliol, els inversors estrangers van adquirir actius financers nord-americans per 878.000 milions de dòlars, en relació amb els 558.000 milions del mateix període de l'any passat. La major part d'aquesta millora descansa en la forta entrada de capitals en renda variable: 272.000 milions de dòlars, en relació amb les sortides superiors als 37.000 milions patides en el mateix període d'un any abans. Mentrestant, els *treasuries* continuen mantenint l'atractiu i registren, fins al juliol, entrades per 376.000 milions de dòlars, amb prou feines el 4,0% per sota del que es va invertir l'any anterior. Convé destacar que aquesta major apetència pels actius financers nord-americans respon als inversors privats (que representen gairebé el 80% de totes les posicions), ja que els governs i els bancs centrals estan reduint de manera significativa les tinences d'actius en dòlars: fins al juliol, el balanç d'entrades per inversors institucionals és gairebé nul, en relació amb les entrades pròximes als 50.000 milions de l'any anterior. Aquest comportament s'emmarca en una tendència observada en els últims anys i respon a l'estratègia seguida per molts bancs centrals (sobretot d'economies emergents) per reduir la dependència del dòlar, al mateix temps que augmenten posicions en altres divises i reforcen, així, la seva seguretat estratègica.

## Conclusions

Les dades mostren l'elevada sensibilitat dels fluxos de capitals a un augment de la incertesa, la qual cosa exigeix ser especialment cauts perquè aquests moviments a curt termini no ens facin perdre la perspectiva. Analitzant els acumulats de 12 mesos, que ofereixen una idea més ajustada de les tendències de fons, s'observa una reactivació substancial de les entrades de capitals estrangers en actius de la zona de l'euro des dels mínims del final del 2023, la qual cosa ajuda a explicar la forta revaloració registrada per l'euro: prop del 20% en relació amb el dòlar i més del 12% en termes efectius nominals. No obstant això, aquesta major preferència per actius de la zona de l'euro no s'ha produït a costa d'una menor demanda d'actius financers nord-americans, que es troben gairebé en màxims històrics, gràcies als inversors privats. De fet, en les dues últimes dècades, els governs i els bancs centrals, sobretot d'economies emergents, estan reduint l'exposició al dòlar en una estratègia

***Composició de les reserves internacionals***

*(% de les reserves assignades totals del món)*




***Font:*** *CaixaBank Research, a partir de dades de l'FMI proporcionades per Refinitiv.*

per reduir la dependència de la divisa nord-americana i per reforçar, així, la seva seguretat estratègica i la seva sobirania financera. Tant és així que el dòlar, malgrat ser encara la divisa predominant, no ha deixat de perdre pes en les dues últimes dècades: en l'actualitat, representa el 58% del total de reserves, en relació amb el percentatge proper al 72% del 2000. En aquesta recomposició de carteres cap a altres actius, l'or és el gran beneficiat: el 2024, els bancs centrals van comprar or per una quantitat que duplicava amb escreix la mitjana anual de la dècada prèvia. D'aquesta manera, i en un context en què el preu de l'or no deixa de batre rècords, representa ja gairebé el 20% del total de reserves oficials a preus de mercat i assoleix gairebé el mateix nivell que l'euro, que representa al voltant del 20%, percentatge en què, a més a més, s'ha mantingut força estable en l'última dècada.[2]

No obstant això, diversos estudis mostren que les relacions geopolítiques tenen cada vegada més pes en les decisions d'inversió i que l'augment de les tensions geopolítiques comporten una menor assignació de capital transfronterer. Si aquest procés de fragmentació va a més, podríem assistir, a llarg termini, a un sistema financer multipolar, en què el dòlar hauria de coexistir amb altres divises d'influència. No obstant això, qualsevol canvi en el lideratge del dòlar seria un procés molt gradual, però convé tenir present aquests riscos en l'actual context de reconfiguració de les relacions i de possibles conflictes entre les grans potències.[3]

*Rita Sánchez Soliva*

2. Vegeu BCE (2025), «The international role of the euro», juny.
3. Vegeu FMI (2023), Informe d'Estabilitat Financera Global (GFSR), capítol «Geopolitics and Financial Fragmentation: Implications for Macro-Financial Stability», abril.