



Inversió

Radiografia de la inversió empresarial a Espanya: més intangibles i un patró cada vegada més heterogeni

La inversió és un determinant clau del creixement econòmic a llarg termini, tant per la seva contribució directa a la demanda agregada com pel seu impacte sobre la competitivitat i la productivitat. En els últims anys, la inversió empresarial a Espanya ha mostrat una elevada heterogeneïtat sectorial i territorial, així com un canvi rellevant en la seva composició, amb un protagonisme creixent dels actius intangibles (R+D, *software*, propietat intel·lectual, etc.), en especial als serveis avançats i a les empreses més grans. Això posa de manifest el paper central de la digitalització en la transformació del teixit productiu i en l'apropament de l'economia espanyola als països líders en innovació.

La inversió exerceix un paper fonamental en el creixement econòmic i en la millora de la productivitat, ja que determina tant l'acumulació de capital físic com la incorporació de noves tecnologies i formes d'organització. A l'hora d'analitzar l'evolució recent de la inversió a Espanya, cal situar-la en el context del període postpandèmia, marcat per una successió de xocs exògens de gran magnitud: les disruptcions en les cadenes globals de subministrament van anar seguides de la crisi energètica derivada de la guerra a Ucraïna, amb les consegüents tensions inflacionistes i amb el posterior enduriment de les condicions financeres. En definitiva, l'actual cicle inversor s'ha vist afectat per una combinació de factors de gran importància, com la incertesa econòmica, els canvis en les condicions financeres i el repunt dels costos.

En aquest context, la inversió a Espanya –mesurada en termes reals a partir de la Comptabilitat Nacional– ha mostrat, d'una banda, una senda de recuperació més lenta que la d'altres components de la demanda, com el consum privat o la despesa pública, i, de l'altra, una composició diferent a l'observada en cicles anteriors. En aquesta ocasió, els actius intangibles han adquirit un major protagonisme, en detriment de la inversió materialitzada en béns d'equipament i en construcció.¹⁹

¹⁹ Vegeu l'article «L'enlairament de la inversió, clau per consolidar el creixement de l'economia», a l'*Informe Mensual* del mes de maig del 2026.

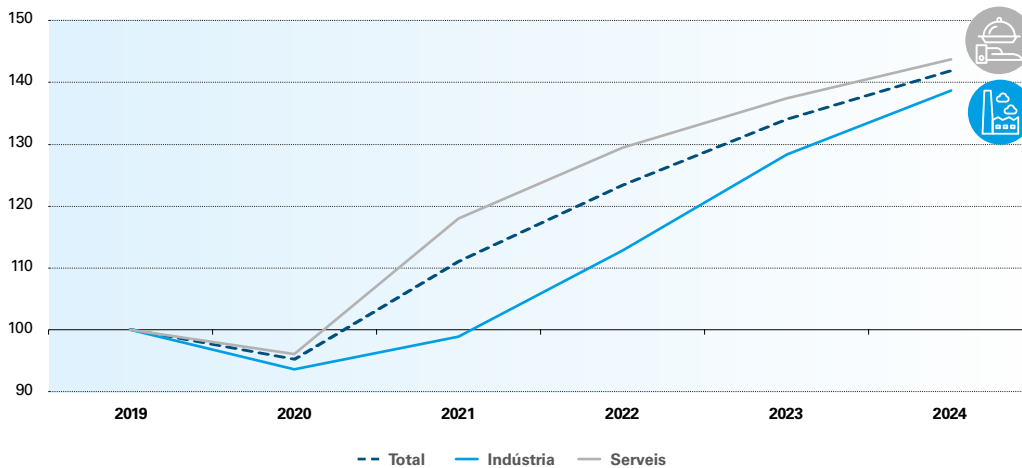
La inversió a Espanya s'ha recuperat de la crisi de la pandèmia, però el seu patró és ara una mica diferent del dels cicles anteriors

Les pertorbacions comentades més amunt van afectar de manera desigual els diferents sectors i els diversos tipus d'inversió, tal com es desprèn de l'Estadística Estructural d'Empreses (EEE) de l'INE.²⁰

Segons l'EEE, el 2024 (última dada disponible), la inversió empresarial de la indústria i dels serveis no financers va ascendir a 120.827 milions d'euros, el 41,9% més que el 2019. Després de la caiguda experimentada el 2020 arran de la COVID-19 (el -4,8%), la inversió va rebotar amb força el 2021-2022 (amb un creixement mitjà anual del 13,9%) i es va moderar el 2023-2024 (amb una mitjana del 7,2%), en un entorn d'incertesa i de costos energètics i financers més elevats, tot i que amb el suport parcial dels fons europeus.

Espanya: inversió empresarial per sector

Índex (100 = 2019)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (Estadística Estructural d'Empreses).

Des d'una perspectiva sectorial, els serveis concentren prop de dos terços de la inversió total, i la seva recuperació ha estat més ràpida i intensa: ja el 2021 superaven en un 18% els nivells prepandèmia i, el 2024, acumulaven un augment del 43,7% en relació amb el 2019. La indústria, en canvi, va trigar un any més a recuperar els nivells previs a la crisi i presenta un creixement acumulat inferior (el 38,6% entre el 2019 i el 2024).

Els actius intangibles guanyen protagonisme i mostren una major resiliència

Un dels trets més distintius del cicle recent és la major resiliència de la inversió espanyola en intangibles²¹ en relació amb la inversió en actius materials. Mentre que, el 2020, la inversió material es va contreure de manera notable (el -5,8%), la inversió en intangibles va continuar creixent lleugerament (el +1,4%). En la fase posterior de recuperació, el seu dinamisme també va ser superior i, entre el 2020 i el 2023, es va consolidar com un motor del creixement del capital productiu.²²

²⁰ EEE proporciona informació anual sobre les principals magnituds econòmiques de les empreses dels sectors industrial i de serveis no financers. Exclou, per tant, les institucions financeres, el sector primari, l'Administració pública i les llars i les institucions sense ànim de lucre. Els resultats difereixen dels obtinguts a partir de la Comptabilitat Nacional (CN) a causa d'algunes diferències conceptuals i metodològiques. Així, per exemple, l'EEE recull la despesa nominal en actius fixos declarada per les empreses, mentre que la CN és una estadística de síntesi que combina diverses fonts (inclosa l'EEE) i estima la formació bruta de capital fix després d'alguns ajustos metodològics (SEC 2010). Per aquest motiu, alguns patrons poden diferir entre les dues fonts, en especial quan hi ha efectes de preus o diferències de cobertura conceptual.

²¹ Despeses de l'empresa per a l'adquisició d'elements de llarga durada que no són materials: concessions, patents, llicències, marques comercials, dissenys, drets d'autor, etc. Inclouen les despeses en R+D, les concessions administratives, la propietat industrial, els fons de comerç, el dret de traspàs de locals i les inversions en aplicacions informàtiques. No obstant això, l'EEE ofereix una cobertura limitada dels actius intangibles, ja que només recull els que es capitalitzen comptablement, mentre que alguns altres (formació interna, capital organitzatiu o part de la R+D realitzada internament) són més difícils de quantificar i poden quedar fora dels balanços comptables, de manera que podrien estar infrarepresentats.

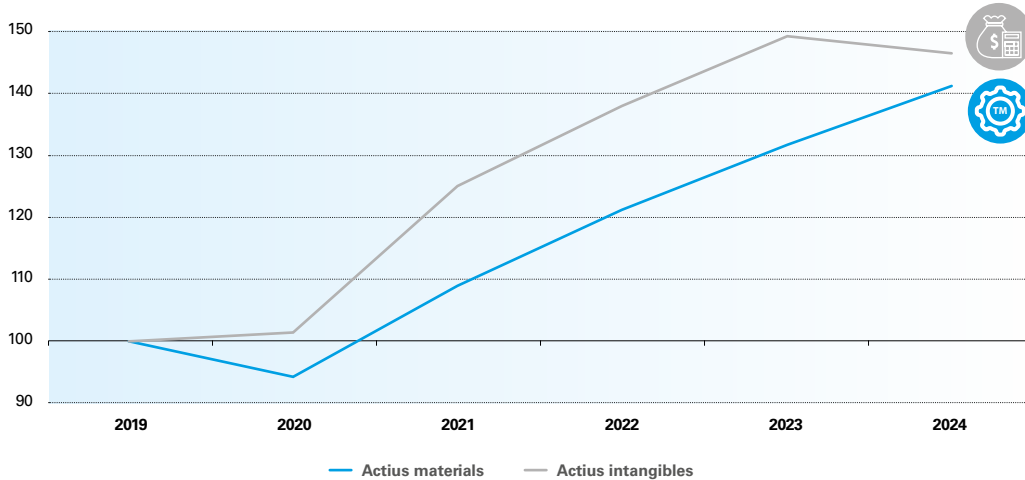


El 2024, la inversió en intangibles va registrar una lleugera reculada (el -1,9%), que s'explica, fonamentalment, per la caiguda observada als serveis, en especial en consultoria i en informàtica. No obstant això, aquest ajust encaixa com una normalització després de diversos anys de creixement excepcional (de fet, entre el 2020 i el 2023, la inversió en aquests sectors es va triplicar), impulsat per la digitalització postpandèmia i pels fons europeus. A tot plegat se sumen una major prudència inversora, coherent amb un entorn financer més restrictiu, i l'elevada volatilitat estadística pròpia dels sectors intensius en intangibles.

22 Aquesta inversió és clau per millorar la competitivitat de l'economia, ja que permet diversificar l'activitat i desenvolupar productes i serveis més sofisticats, que augmenten la productivitat i la complexitat econòmica. Vegeu Real Instituto Elcano (2024), «¿Mayor competitividad?: La respuesta está en los intangibles», ARI 153/2024.

Espanya: inversió empresarial per tipus d'actiu

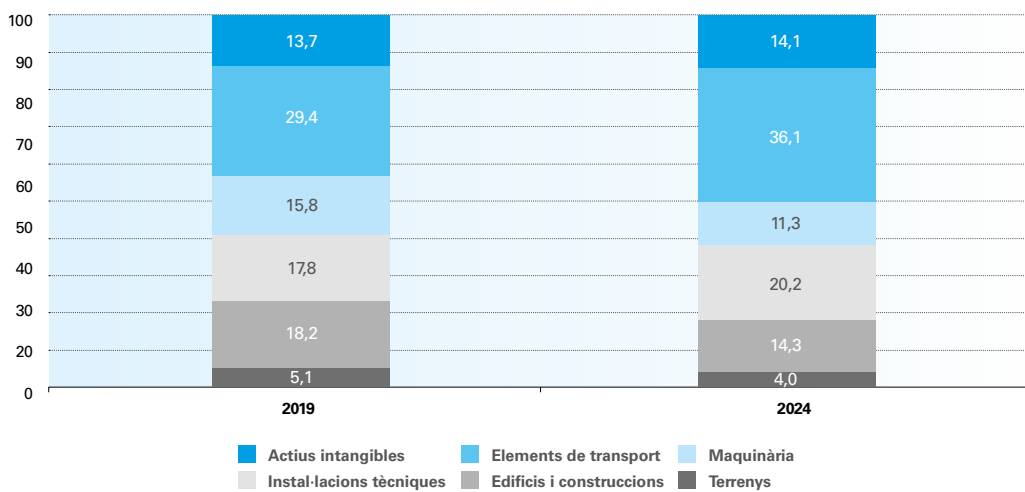
Índex (100 = 2019)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (Estadística Estructural d'Empreses).

Espanya: estructura de la inversió per tipus d'actiu

(% sobre el total)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (Estadística Estructural d'Empreses).

Com s'observa als gràfics anteriors, la inversió en actius intangibles va acumular un creixement més intens entre el 2019 i el 2024, del 46,4%, 5 punts per damunt dels actius materials, de manera que ja representa el 14,1% de la inversió total, en relació amb el 13,7% del 2019.

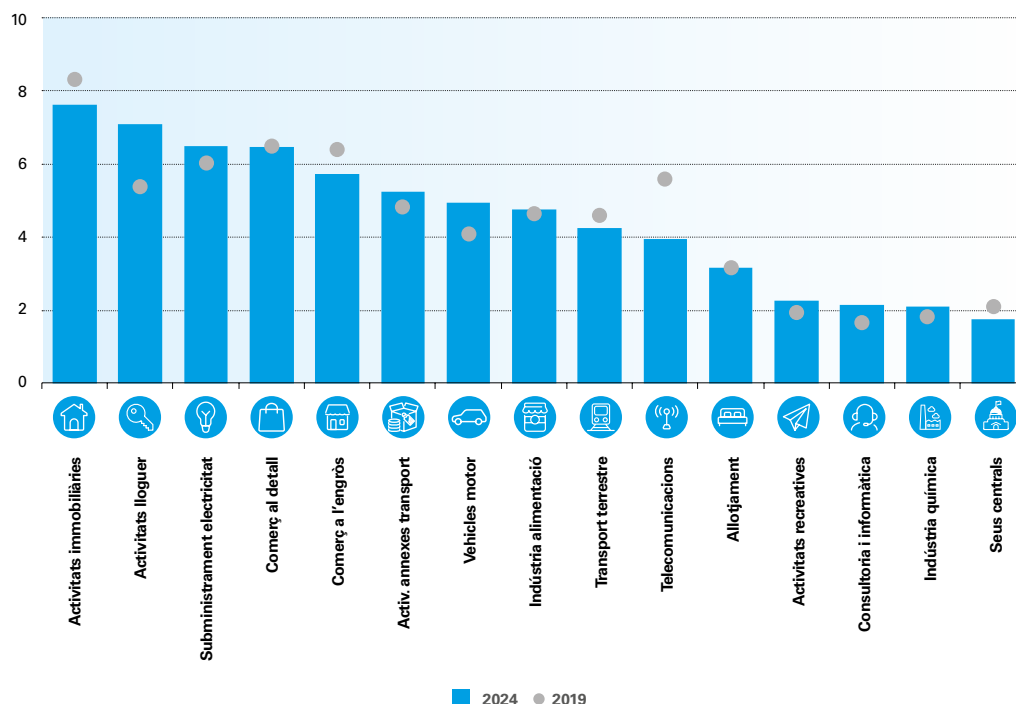
Els serveis avançats i la indústria intensiva en coneixement tiren de la inversió

La composició dels actius en què es materialitza la inversió està estretament vinculada a la naturalesa tecnològica i organitzativa de cada activitat. Les branques industrials i alguns serveis logístics concentren el seu esforç inversor en maquinària i en equipament productiu, mentre que les activitats amb més interacció amb el consumidor –com el comerç o el turisme– o amb un fort component immobiliari orienten la inversió cap a la construcció.

En canvi, a les activitats intensives en coneixement, tant industrials com de serveis avançats (informació, telecomunicacions, serveis professionals i científics), la inversió material és relativament reduïda. Lluny de reflectir una feblesa estructural, aquest patró respon a models productius altament especialitzats i basats en eines digitals, en què els actius intangibles exerceixen un paper central.

Espanya: inversió per activitat de l'empresa

% sobre el total de la inversió empresarial

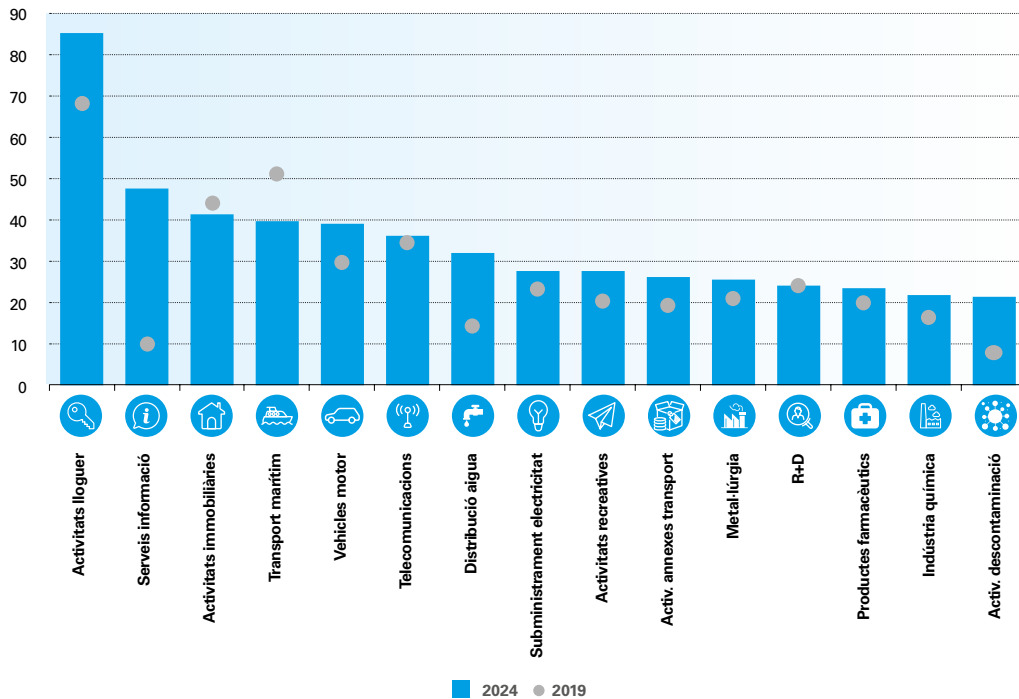


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (Estadística Estructural d'Empreses).



Espanya: taxa d'inversió per activitat

Inversió total/valor afegit a cost dels factors



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (Estadística Estructural d'Empreses).

De fet, al top 10 de les activitats amb un major volum d'inversió –que concentren el 56,5% de la inversió total–, predominen clarament els serveis (vegeu el gràfic de la pàgina anterior) i només hi apareixen tres branques industrials: subministrament d'electricitat, alimentació i automoció.

Si l'anàlisi es du a terme en termes relatius, les activitats immobiliàries i de llogueres mantenen entre les més intensives en inversió, ja que hi destinen el 41,3% i el 85,3% del seu valor afegit, respectivament. Així mateix, destaquen els serveis d'informació, que, a més a més, anoten el major creixement des del 2019 (gairebé 38 punts, fins a assolir una taxa d'inversió del 47,6%). Algunes activitats amb menys pes en termes de volum també presenten una elevada intensitat inversora, com el transport marítim o la distribució d'aigua. En canvi, aquesta intensitat és reduïda en activitats comercials o a la indústria alimentària, tot i que presenten un pes elevat sobre la inversió total.

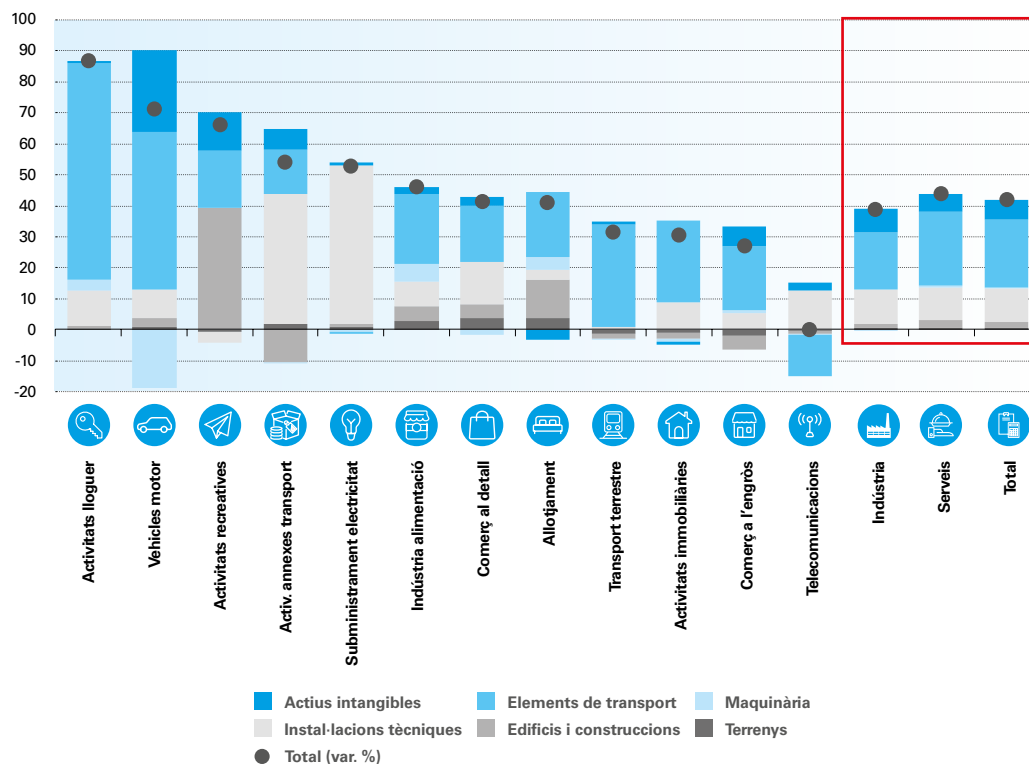
La inversió en intangibles es concentra majoritàriament als serveis –més del 67%–, en especial als serveis avançats (consultoria, informàtica i telecomunicacions), la qual cosa explica la seva capacitat per generar elevats creixements del valor afegit amb menys inversió material.

A la indústria, els intangibles no substitueixen els actius físics, sinó que els complementen, de manera que s'amplifica l'impacte de la inversió en maquinària i en equipament sobre la productivitat. En aquest àmbit, destaquen l'automoció i, a una certa distància, el subministrament d'electricitat i la indústria farmacèutica. Així i tot, malgrat l'esforç recent, Espanya continua mostrant un cert retard en la comparació internacional: el 2023, la inversió en intangibles va representar el 7,8% del PIB, gairebé la meitat que en països capdavanters com Suècia, els EUA o França.²³

²³ Fundació Cotec e Ivie (2024), «La economía intangible en España: evolución y distribución por territorios y sectores (1995-2023)».

Espanya: inversió per activitat de l'empresa i per tipus d'actiu

Contribució al creixement del 2024 sobre el 2019 (p. p.)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (Estadística Estructural d'Empreses).

El fort creixement de la inversió en elements de transport és un tret comú a la majoria d'activitats. Com es veu al gràfic, han protagonitzat el creixement de la inversió i s'han convertit en el principal component de la inversió empresarial, tant a la indústria com als serveis. Aquesta dinàmica expansiva, que no coincideix amb el que s'observa a la CN,²⁴ respon, en gran part, a un efecte preu molt acusat, derivat de l'encariment dels costos de fabricació (energia, components, xips, etc.). A més a més, al sector de l'automòbil, els canvis reguladors associats a l'electrificació van contribuir també a una major complexitat tecnològica dels vehicles nous i, en alguns segments, va haver-hi escassetat d'oferta i llargs terminis de lliurament, que van encarir el procés. En tot cas, també s'observa un augment d'aquesta inversió en termes de volum, que, entre altres motius, respon a la renovació de flotes envel·lides (cal recordar que moltes compres es van ajornar arran de la pandèmia) o a la reorganització logística vinculada a l'auge del comerç electrònic, que implica una major necessitat de furgonetes o de camions lleugers.

²⁴ Segons la CN, la inversió en equipament de transport és el component de la inversió que ha mostrat una major feblesa: el 2024, encara es trobava molt lluny dels nivells pre-pandèmia, tant en termes nominals (el -2,3%) com, sobretot, en termes reals (el -24,9%).

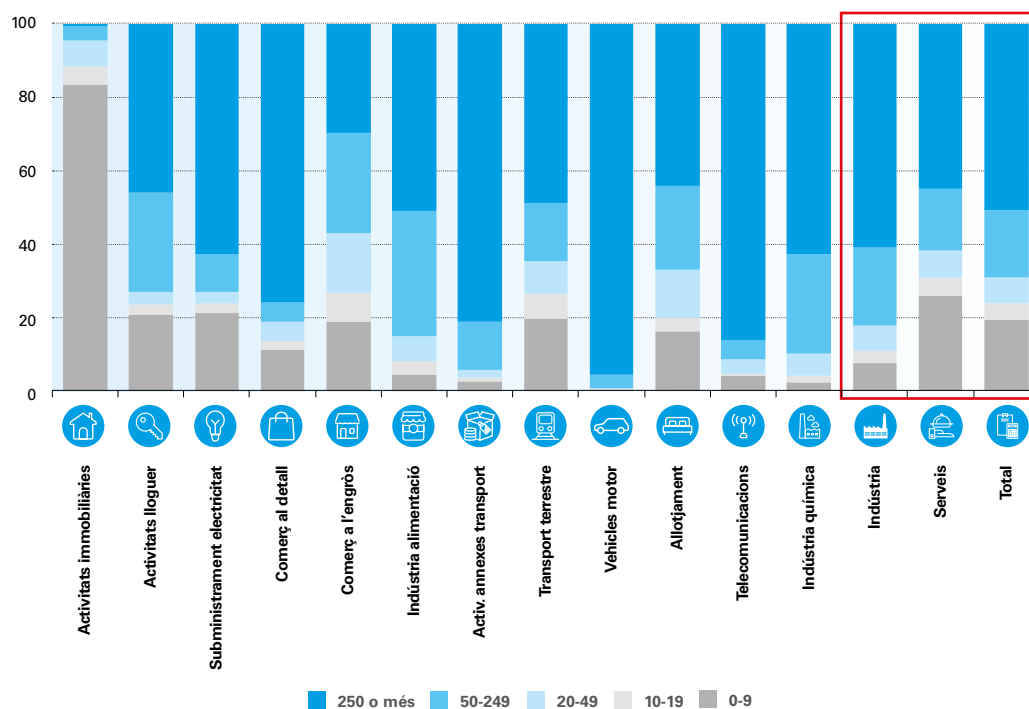


La dimensió empresarial condiona de manera decisiva la inversió

El patró sectorial descrit es reforça en analitzar la inversió per dimensió empresarial. La inversió es concentra clarament a les empreses mitjanes i grans, que disposen d'una major capacitat financera i organitzativa. Això és especialment evident en el cas dels actius intangibles, que solen implicar elevats costos inicials i retorns incerts.

Espanya: inversió en actius materials per dimensió empresarial

% sobre el total de la inversió del sector



Notes: Dimensió empresarial en funció del nombre d'empleats. Dades del 2024.

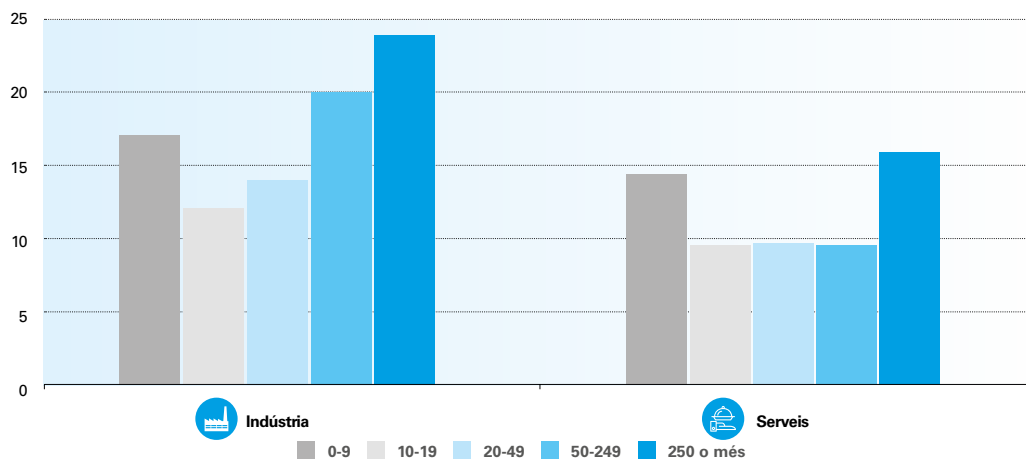
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (Estadística Estructural d'Empreses).

En el cicle inversor actual, aproximadament la meitat de la inversió en actius materials (l'EEE no desagrega la inversió en intangibles per dimensió) va ser duta a terme per empreses de més de 250 empleats, amb un pes especialment elevat en sectors com l'automoció, les telecomunicacions i les activitats annexes al transport (vegeu el gràfic anterior). Només a les activitats immobiliàries destaquen les empreses més petites com a principals inversores.

En termes relatius (inversió total sobre valor afegit a cost dels factors), es confirma la relació positiva entre la dimensió empresarial i la intensitat inversora, tal com s'observa als gràfics següents.

Espanya: taxa d'inversió per sector i per dimensió empresarial

Inversió total/valor afegit a cost dels factors

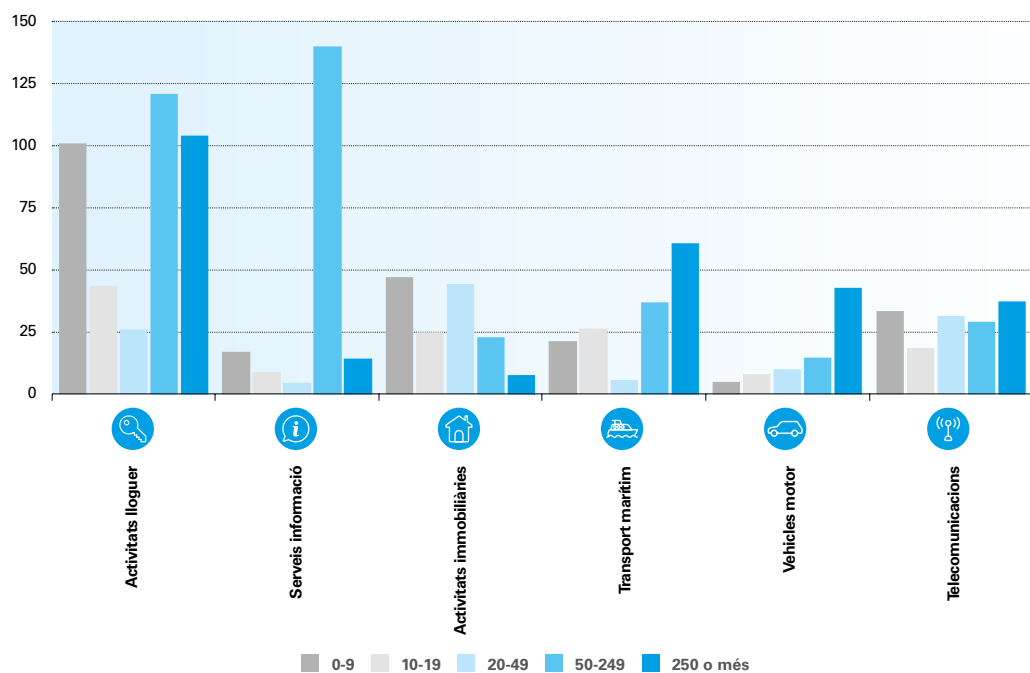


Notes: Dimensió empresarial en funció del nombre d'empleats. Dades del 2024.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (Estadística Estructural d'Empreses).

Espanya: taxa d'inversió per activitat principal i per dimensió empresarial

Inversió total/valor afegit a cost dels factors



Notes: Dimensió empresarial en funció del nombre d'empleats. Dades del 2024.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (Estadística Estructural d'Empreses).

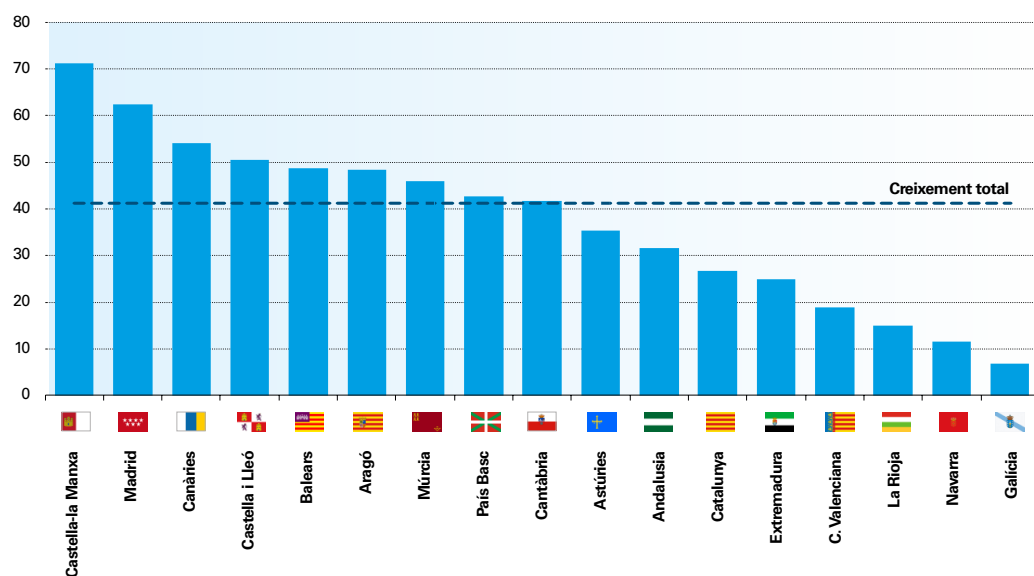


La inversió es concentra territorialment i reforça les bretxes regionals

La inversió presenta també una marcada concentració territorial. Prop de dos terços de la inversió es localitza en quatre comunitats autònomes: Catalunya, Madrid, la Comunitat Valenciana i Andalusia, entre les quals només Madrid ha crescut per damunt de la mitjana nacional en els últims anys i, el 2024, ha assolit el 27,0% del total (4 punts més que el 2019). En canvi, Catalunya i la Comunitat Valenciana han perdut pes relatiu de manera significativa.

Espanya: per comunitat autònoma

Variació del 2024 sobre el 2019 (en %)

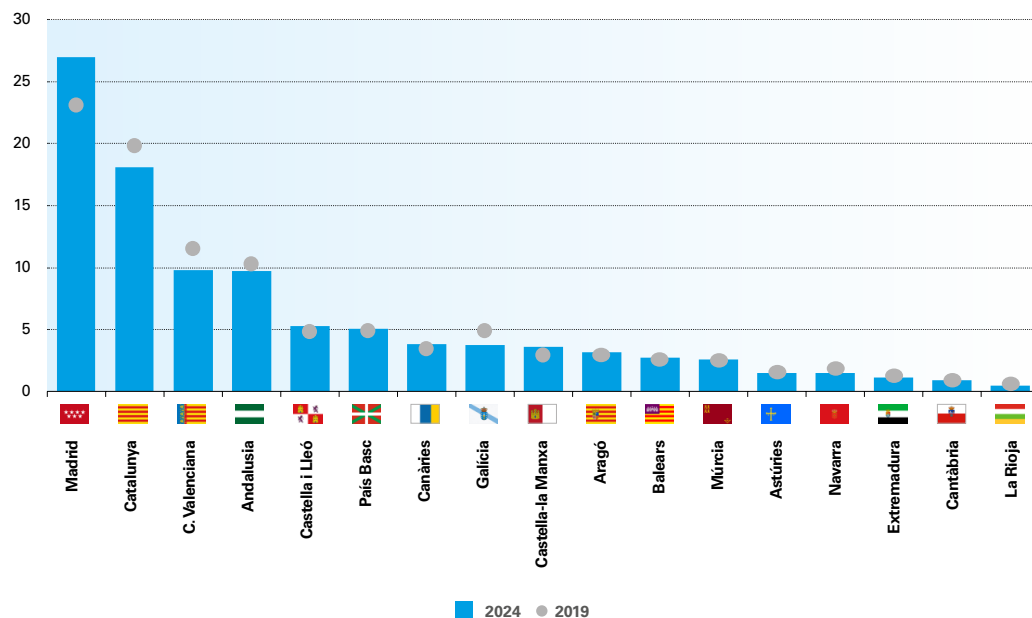


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (Estadística Estructural d'Empreses).



Espanya: inversió empresarial en actius materials per CA

% sobre el total d'Espanya

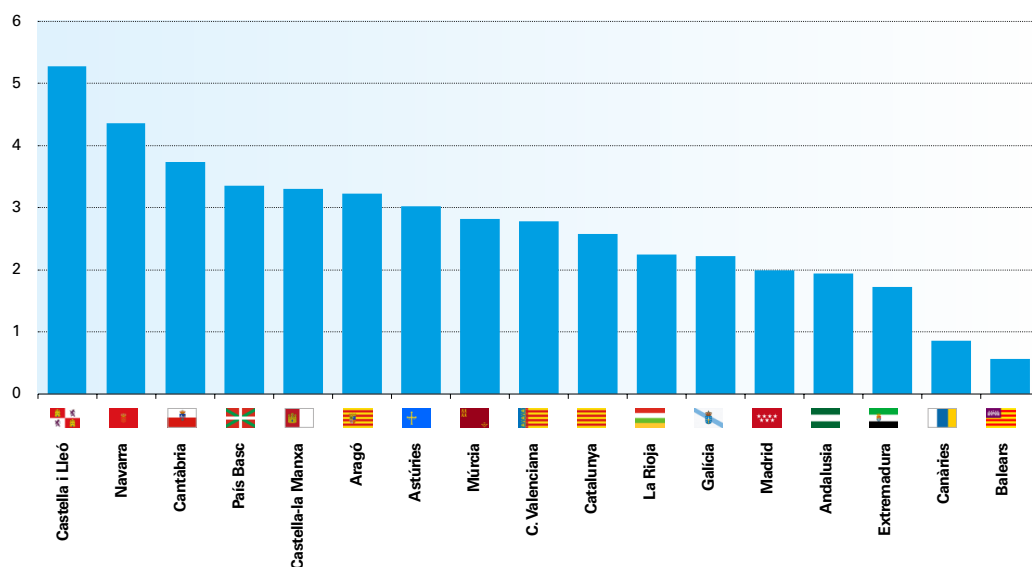


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (Estadística Estructural d'Empreses).

L'esforç inversor (mesurat en termes d'inversió en actius materials sobre VAB) proporciona una fotografia una mica diferent, ja que Madrid –la regió que inverteix més en volum– passa a ocupar un lloc força més endarrerit en el *ranking* (vegeu el gràfic). En canvi, les regions amb més intensitat inversora són Cantàbria, Navarra i, sobretot, Castella i Lleó.

Espanya: taxa d'inversió empresarial per CA

Inversió en actius materials/VAB de cada comunitat



Nota: Dades del 2024.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (Estadística Estructural d'Empreses i Comptabilitat Regional).



Conclusions

L'experiència postpandèmia subratlla el major protagonisme dels actius intangibles en la inversió empresarial espanyola. Aquests actius, que inclouen la innovació i la digitalització, s'han mostrat especialment resistents a la incertesa recent, han esmorteït la caiguda de la inversió el 2020 i han liderat la recuperació posterior. Aquesta evolució evidencia un canvi en l'estructura del capital productiu cap a models més intensius en coneixement, en què els actius intangibles guanyen pes de forma sostinguda en relació amb la inversió física tradicional.

No obstant això, el rebot de la inversió no ha estat uniforme, ja que s'ha concentrat en activitats de serveis avançats, a les empreses més grans i a les regions més dinàmiques i ha reforçat, així, l'heterogeneïtat sectorial i territorial.

De cara al futur, la prioritat estratègica serà estendre aquest impuls inversor més enllà dels sectors i dels territoris capdavanters. Generalitzar l'adopció d'actius intangibles i millorar la composició de la inversió a tota l'economia és un repte ineludible per modernitzar l'estructura productiva, per reduir les bretxes de competitivitat i per promoure el creixement potencial.

