

## Inversió en equipament a Espanya: comparativa amb la zona de l'euro

La inversió a Espanya no s'acaba d'enlairar amb força. Superades la pandèmia de COVID i la crisi energètica del 2022, i en un context de fort creixement econòmic, la inversió es troba encara per sota dels nivells previs a la COVID. En la mesura que la capacitat de creixement d'una economia a mitjà termini està condicionada per l'augment de l'estoc de capital, la feblesa que mostra la inversió mereix ser analitzada.

En aquest primer article d'una sèrie de dos, repassem el comportament recent de la inversió en equipament a Espanya i el comparem amb el de la resta de la zona de l'euro. En un segon article, en aquest mateix Informe Mensual, indaguem sobre els incentius a invertir, a partir de l'anàlisi de l'evolució de la rendibilitat i del cost de finançament per sectors.

### Tendències recents de la inversió a Espanya

El primer gràfic mostra la variació del PIB i els seus components des del període pre-pandèmia (4T 2019) fins al 2T 2024. Tal com es pot apreciar, la inversió<sup>1</sup> és el component que presenta el pitjor comportament: tots els components del PIB se situen en el 2T 2024 per damunt del seu valor en el 4T 2019, mentre que la inversió es troba l'1,3% per sota.

Si entrem en el detall de la inversió, veiem molta heterogeneïtat. Així, mentre que la inversió en construcció no residencial o la inversió en béns intangibles se situen àmpliament per damunt dels valors pre-pandèmia, la inversió en béns de transport o la inversió en construcció residencial se situen molt per sota d'aquestes cotes (el 15,1% i el 7,3% per sota, respectivament).

En aquest article, ens centrarem en l'anàlisi de la inversió en béns d'equipament, que es desagrega en inversió en equipament de transport i inversió en altres béns d'equipament. Excloem de l'anàlisi la inversió en construcció, perquè la inversió en construcció residencial presenta dinàmiques pròpies vinculades al mercat immobiliari que no són l'objecte d'anàlisi en aquest estudi, i també la inversió en béns intangibles, l'anàlisi dels quals també mereix un capítol a part.

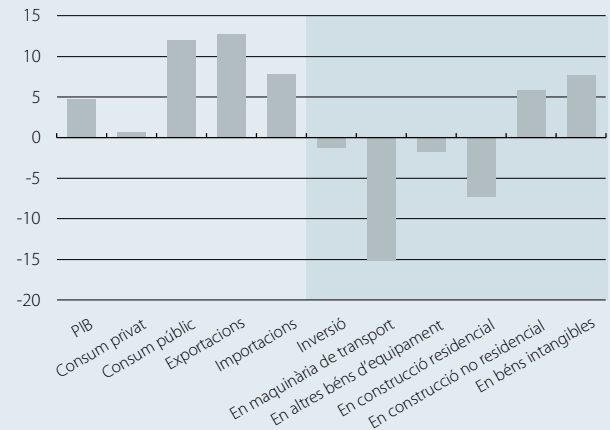
### Comparativa amb la zona de l'euro

Per valorar la feblesa de la inversió en béns d'equipament, és útil comparar el comportament amb el dels nostres principals socis comercials de la zona de l'euro. Per fer-ho, comparem el nivell de la inversió mitjana el 2023 amb el nivell pre-pandèmia del 2019.<sup>2</sup> El segon gràfic mostra les dades per al total de la inversió en béns d'equipament.

1. Entesa com a formació bruta de capital fix, que exclou, per tant, l'acumulació d'existències.  
 2. Ens centrem en les dades mitjanes del 2023, ja que encara no disposem de les dades per al conjunt de la zona de l'euro del 2T 2024 i per no posar, així, el focus d'atenció en les dades només d'un trimestre, el 1T 2024, a causa de la volatilitat inherent que presenten les dades en freqüència trimestral.

### Espanya: PIB i components (2T 2024)

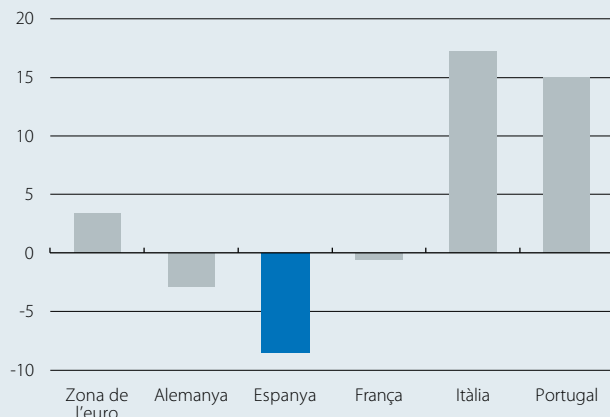
Variació en relació amb el 4T 2019 (en %)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

### Inversió en béns d'equipament

Variació el 2023 en relació amb el 2019 (%)

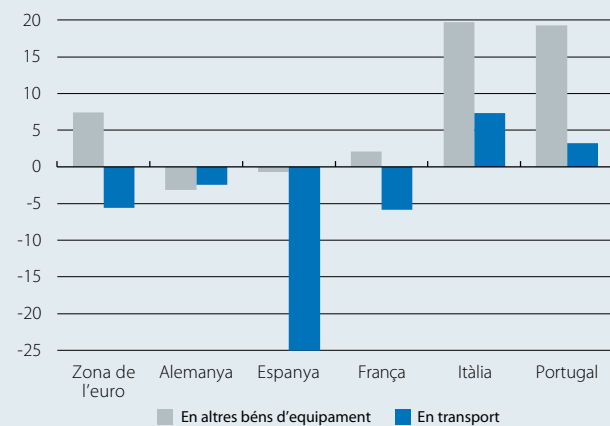


Nota: Inversió en termes reals.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

### Espanya: inversió en equipament, desglossament

Variació el 2023 en relació amb el 2019



Nota: Inversió en termes reals.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

Tal com hem apuntat més amunt, la inversió en equipament a Espanya ha tingut un comportament feble, fins i tot si el posem en relació amb el de la zona de l'euro. No obstant això, si desglossem la inversió en béns d'equipament en dos components, la inversió en béns de transport i la inversió en altres béns d'equipament, s'aprecien dinàmiques molt diferents.

Al tercer gràfic podem apreciar que, tot i que la inversió en altres béns d'equipament queda lluny de la mitjana de la zona de l'euro, sí que presenta un comportament similar al d'altres grans economies europees, com Alemanya o França. En canvi, també veiem que l'àrea en què la inversió a Espanya presenta un comportament diferencial negatiu en relació amb les altres economies europees és la inversió en béns d'equipament de transport. Mentre que la inversió en aquesta categoria es va situar en la mitjana del 2023 el 5,6% per sota del nivell del 2019 a la zona de l'euro, a Espanya es va situar el 25,1% per sota.

### Una mirada sectorial

Amb l'objectiu de millorar la comprensió de les dinàmiques de la inversió, entrem en el detall per sectors a Espanya. Desafortunadament, les dades disponibles d'inversió per tipus d'actiu per sectors només arriben, ara com ara, fins al 2021. No obstant això, les dades del 2021 ja ofereixen resultats interessants.<sup>3</sup>

El quart gràfic mostra el diferencial de l'esforç inversor en altres béns d'equipament per a cada sector de l'economia espanyola en relació amb l'esforç inversor de cada sector en la mitjana de la zona de l'euro. Definim l'esforç inversor com la ràtio de la inversió sobre el valor afegit brut (VAB). El gràfic presenta el diferencial el 2021 a l'eix vertical i el diferencial en la mitjana del 2015-2019 a l'eix horitzontal. Si un sector se situa en la línia diagonal negra, vol dir que el diferencial s'ha mantingut invariànt en els dos períodes analitzats. Els punts per damunt de la línia denoten que el sector ha millorat l'esforç inversor en relació amb la mitjana de la zona de l'euro el 2021 en relació amb el període 2015-2019, i viceversa amb els punts per sota de la línia.

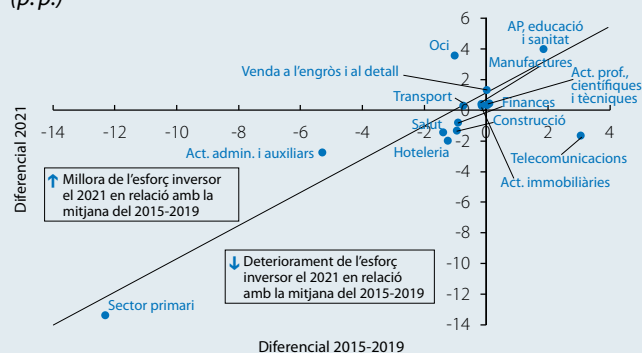
Tal com es pot observar, per a la majoria dels sectors, el diferencial de l'esforç inversor en altres béns d'equipament ha millorat el 2021 en relació amb la mitjana del 2015-2019. La principal excepció és el sector de la informació i les telecomunicacions, que presentava un diferencial positiu proper als 3 p. p. el 2015-2019 i va presentar un diferencial negatiu de gairebé 2 p. p. el 2021.

En canvi, quan dirigim la mirada a l'esforç inversor en béns d'equipament de transport (vegeu el cinquè gràfic), veiem que, el 2021, el diferencial va empitjorar lleugerament per a la majoria dels sectors, de manera que molts

3. En termes qualitatiu, els resultats de la secció anterior es mantenen si ens centrem en la comparació de la mitjana del 2021 amb el 2019.

### Esforç inversor en altres béns d'equipament: diferencial en relació amb la zona de l'euro per sectors

(p. p.)



Notes: CNAE a un dígit. L'esforç inversor és la inversió a cada sector sobre el VAB de cada sector. Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

sectors van passar a presentar diferencials negatius. A més a més, hi ha tres casos que destaquen: el propi sector de transport i emmagatzematge, que presenta un deteriorament molt marcat del diferencial positiu (de -5,5 p. p.); el sector del comerç al detall i a l'engròs, que també presenta un deteriorament substancial del diferencial, tot i que no tan marcat (de -0,7 p. p.), i el sector d'activitats administratives i auxiliars, que presenta una millora molt substancial del diferencial, de +4,2 p. p., que li ha permès passar d'un diferencial negatiu el 2015-2019 a un de positiu el 2021.

Cal tenir en compte que aquests tres sectors són els que tenen més pes en la inversió en equipament de transport a Espanya: els tres sectors combinats concentren gairebé el 77% de tota la inversió en equipament de transport, i el seu pes es reparteix de manera molt uniforme. Així, veiem que l'esforç inversor en equipament de transport s'ha deteriorat de manera lleugera a tots els sectors de l'economia i que el deteriorament ha estat marcat en dos dels tres principals sectors que més inverteixen en equipament de transport, mentre que s'ha produït una millora substancial en l'altre sector principal.

Desafortunadament, les dades de comptabilitat nacional només proporcionen informació d'inversió en equipament de transport al nivell del primer dígit CNAE, però no al segon dígit, de manera que no ens és possible indagar les dinàmiques de l'esforç inversor dins els sectors esmentats més amunt: transport i emmagatzematge, comerç al detall i a l'engròs, i activitats administratives i auxiliars.

### Conclusions

La inversió en equipament a Espanya ha mostrat un comportament feble en els últims anys. No obstant això, si diferenciem entre inversió en equipament de transport i inversió en altres béns d'equipament, veiem que, en relació amb la zona de l'euro, la inversió en béns de transport

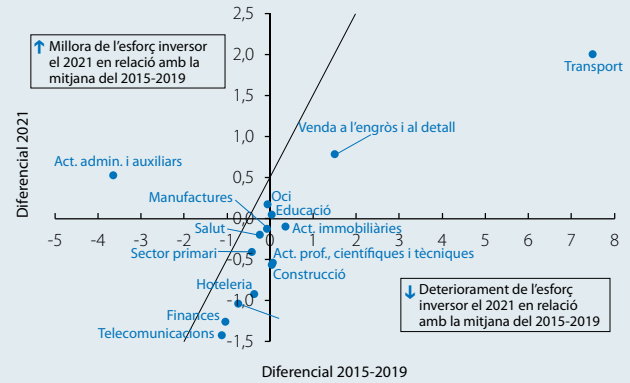
és la que presenta un comportament diferencial negatiu. En canvi, la dinàmica de la inversió en altres béns d'equipament presenta un comportament més similar al d'altres grans economies europees.

Quan entrem en el detall sectorial, aquest comportament feble de la inversió en equipament de transport té lloc de manera generalitzada entre els sectors de la nostra economia, tot i que el deteriorament de l'esforç inversor destaca, en especial, en dos sectors, el de transport i emmagatzematge i el de comerç al detall i a l'engròs.

Més enllà del cas especial de la inversió en equipament de transport, el to feble que caracteritza la totalitat de la inversió en equipament pot respondre a una disminució de la rendibilitat de les empreses en els últims anys, arran dels xocs que ha hagut de travessar la nostra economia, i/o a l'augment del cost de finançament associat a l'enduriment de la política monetària des de mitjan juny del 2022. El nostre segon article dedicat a la inversió en aquest mateix informe indaga sobre aquesta qüestió.

Oriol Carreras Baquer

**Esforç inversor en equipament de transport: diferencial en relació amb la zona de l'euro per sectors (p.p.)**



**Notes:** CNAE a un dígit. L'esforç inversor és la inversió a cada sector sobre el VAB de cada sector.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.