

2023

2024

INFORME DE INVERSIÓN  
2023/2024  
PRINCIPALES  
CONCLUSIONES

Transformar  
para ganar en  
competitividad



Banco Europeo  
de Inversiones

024



INFORME DE INVERSIÓN DEL BANCO EUROPEO DE INVERSIONES  
2023/2024

## PRINCIPALES CONCLUSIONES

Transformar  
para ganar  
en competitividad



Banco Europeo  
de Inversiones

## Informe de inversión 2023/2024: Transformar para ganar en competitividad – Principales conclusiones

© Banco Europeo de Inversiones (BEI), 2024. Todos los derechos reservados. Queda autorizada la reproducción de fragmentos cortos del texto, que no podrán superar los dos párrafos, en el idioma original, sin un permiso expreso, siempre que se cite la fuente.

### Acerca del informe

El informe anual del BEI sobre la inversión y la financiación de la inversión es un producto del Departamento de Economía del BEI. El informe ofrece un panorama exhaustivo de la evolución y los factores determinantes de la inversión y su financiación en la Unión Europea. Combina el análisis y la explicación de las tendencias y los avances principales en los mercados con un enfoque temático examinado más detenidamente. Este año, el tema elegido es la transición de Europa a un futuro innovador y verde. El informe se basa en gran medida en los resultados de la Encuesta sobre inversión (EIBIS) y la Encuesta municipal del BEI, y combina el análisis interno del Banco con contribuciones de destacados expertos en la materia.

### Acerca del Departamento de Economía del BEI

La misión del Departamento de Economía del BEI es ofrecer análisis y estudios económicos que sirvan de apoyo al Banco en sus operaciones y lo ayuden a definir su posicionamiento, estrategia y política. El departamento y su equipo de 40 economistas están dirigidos por Debora Revoltella, directora de Economía.

### Principales contribuciones al informe de este año

Directora del informe: Debora Revoltella

Coordinadores y revisores del informe: Laurent Maurin y Atanas Kolev

Principales conclusiones: Debora Revoltella y Tessa Bending

Capítulo 1: Andrea Brasili, Jochen Schanz (autores principales), Peter Harasztosi y Michael Stemmer.

Capítulo 2: Atanas Kolev (autor principal), Andrea Brasili, Jochen Schanz, Annamaria Tieske y Wouter van der Wielen.

Capítulo 3: Laurent Maurin, Rozália Pál (autores principales), Frank Betz, Antonia Botsari, Chiara Fratto, Matteo Gatti, Salome Gvetadze, Peter Harasztosi, Helmut Krämer-Eis, Frank Lang, Wouter Torfs, Thi Thu Huyen Tran y Wouter van der Wielen. Miguel Gil Tertre, Viktor Hauk, Eva Hoos, Ignacio Martínez, Manuel Von Mettenheim y Andreas Zucker (Comisión Europea, Dirección General de Energía, recuadro A). Luka Klimavičiūtė y Marco Schito (recuadro B).

Capítulo 4: Julie Delanote, Péter Harasztosi, Christoph Weiss (autores principales), Chiara Fratto y Wouter van der Wielen. Yann Ménière y Ilja Rudyk (Oficina Europea de Patentes, recuadro A). Julien Ravet, Valentina di Girolamo y Alessio Mitra (Comisión Europea, Dirección General de Investigación e Innovación, recuadro B). Michael Stemmer (recuadro C).

Capítulo 5: Fotios Kalantzis (autor principal), Paola Casati, Benjamin Hattemer, Bertrand Magné y Marcin Wolski.

### Publicado por el Banco Europeo de Inversiones.

Impreso en papel FSC®

### Cláusula de exención de responsabilidad

Las opiniones expresadas en esta publicación pertenecen a sus autores y no reflejan necesariamente la posición del BEI.

### Agradecimientos

Al Centre for Research and Development Monitoring (ECOOM), KU Leuven, por su asistencia investigadora. A Annalisa Ferrando, por sus útiles comentarios y orientación. A Benjamin Freudenstein, por su asistencia investigadora.



La versión completa del *Informe de inversión 2023/2024: Transformar para ganar en competitividad* puede descargarse en:

<https://www.eib.org/en/publications/20230323-investment-report-2023>



eBook: QH-BR-24-001-ES-E ISBN 978-92-861-5748-6 doi: 10.2867/16707  
pdf: QH-BR-24-001-ES-N ISBN 978-92-861-5749-3 doi: 10.2867/814390

## Introducción

La economía europea se estancó en el segundo semestre de 2023, tras obtener buenos resultados después de la pandemia. De cara al futuro, seguirá sometida a la presión que ejercen la desaceleración del crecimiento y el reto de la competitividad en Europa, mientras sigue adaptándose a la transición verde. Tras la pandemia resultó fundamental el apoyo presupuestario coordinado de los Gobiernos nacionales y las instituciones de la UE, que apuntaló la resiliencia económica europea y estimuló la inversión pública y privada necesaria para transformar y modernizar la economía. Desde entonces se han logrado algunos avances en materia de digitalización, eficiencia energética, descarbonización y refuerzo de la resiliencia de las cadenas de suministro.

El ritmo de esa transformación debe acelerarse, a pesar de que la inversión es cada vez más difícil de mantener. Para seguir siendo competitivos de una manera sostenible, la Unión Europea y sus Estados miembros deberían centrarse en mejorar la productividad, fomentar la innovación, subsanar la escasez de personal cualificado, expandir el uso de las nuevas tecnologías y apoyar a las empresas jóvenes y dinámicas. Para mantenerse a la vanguardia, Europa necesita invertir para reforzar las cadenas de suministro, en vista de los nuevos desafíos que plantea la desglobalización, en particular las políticas proteccionistas y la inseguridad de las rutas comerciales. Debe transformar su economía para que sea más digital y menos dependiente de los combustibles fósiles. En un contexto marcado por una política monetaria restrictiva y en el que los Gobiernos están iniciando una consolidación presupuestaria, la financiación pública tendrá que ser mucho más selectiva. Deberá centrarse en instrumentos catalizadores, capaces de alinear los incentivos del sector privado con los objetivos de la transformación de la economía europea. Para ello serán especialmente importantes los instrumentos de política aplicados a escala europea, ya que permitirán preservar la igualdad de condiciones en el mercado único. El objetivo debería ser crear un entorno que posibilite la transformación verde y digital, reduzca la incertidumbre, mejore la disponibilidad de personal cualificado y garantice un suministro energético fiable y asequible, todo ello sacándole el máximo partido al potencial del mercado único.

## A medida que el crecimiento se desacelera y los riesgos de regresión económica aumentan, el reto de la competitividad vuelve al primer plano

**La perturbación generada por la acción combinada de la pandemia y la crisis energética golpeó con fuerza la economía europea, pero la inversión ha demostrado ser significativamente más resiliente que en crisis anteriores.** La economía se recuperó a gran velocidad después de la pandemia, impulsada por un sustancial apoyo de las políticas públicas. Además, el sector privado, que había entrado en la crisis financiera mundial con un endeudamiento excesivo, afrontó la pandemia con reservas financieras que actuaron como amortiguador. La perturbación energética de 2022 volvió a hacer mella en la economía y, para superar la crisis, se necesitó apoyo presupuestario adicional. Al mismo tiempo, las crecientes presiones inflacionistas desencadenaron un endurecimiento de la política monetaria. Como consecuencia de ello, el crecimiento se desaceleró y continuó disminuyendo en 2023, período en el que se intensificaron los riesgos de regresión económica. En este contexto, la resiliencia de la inversión ha sido una sorpresa positiva. La inversión repuntó rápidamente en 2021 y creció de manera constante, de manera que, en términos reales, tardó tan solo seis meses en retornar a los niveles previos a la pandemia, una evolución que contrasta con la observada en crisis anteriores (gráfico 1).

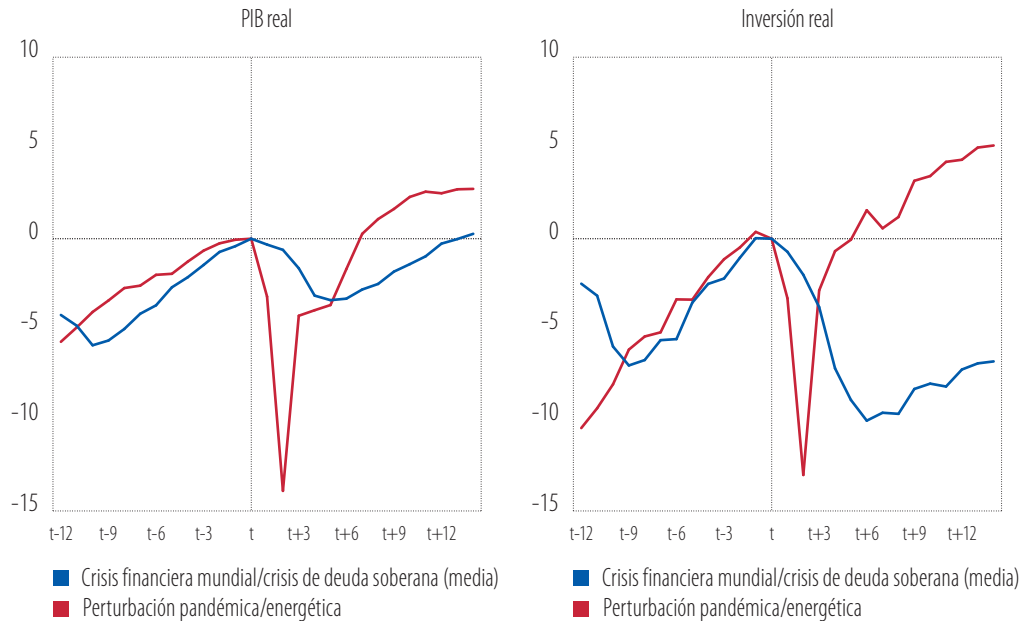
**El crecimiento de la inversión está impulsado, cada vez más, por la maquinaria, los equipos, los activos intangibles y la construcción no residencial.** La fuerte recuperación de la inversión después de la pandemia se vio respaldada por la expansión de la inversión residencial, pero este componente se debilitó en el segundo semestre de 2022 ante el endurecimiento de la política monetaria y el efecto moderador que este tuvo en los mercados de la vivienda. Desde entonces, la inversión en maquinaria, equipos y propiedad intelectual ha compensado ese estancamiento, a pesar de que las empresas de estos sectores han estado expuestas al mismo endurecimiento de las condiciones de financiación (gráfico 2). Los elevados beneficios empresariales contribuyeron a sostener la inversión, junto con el apoyo continuado de las políticas públicas.

## Principales conclusiones

**Gráfico 1**

### PIB y tendencias de la inversión

**Perturbación pandémica/energética frente a crisis financiera mundial/crisis de la deuda soberana (desviación con respecto al punto más alto del ciclo económico, en puntos porcentuales)**

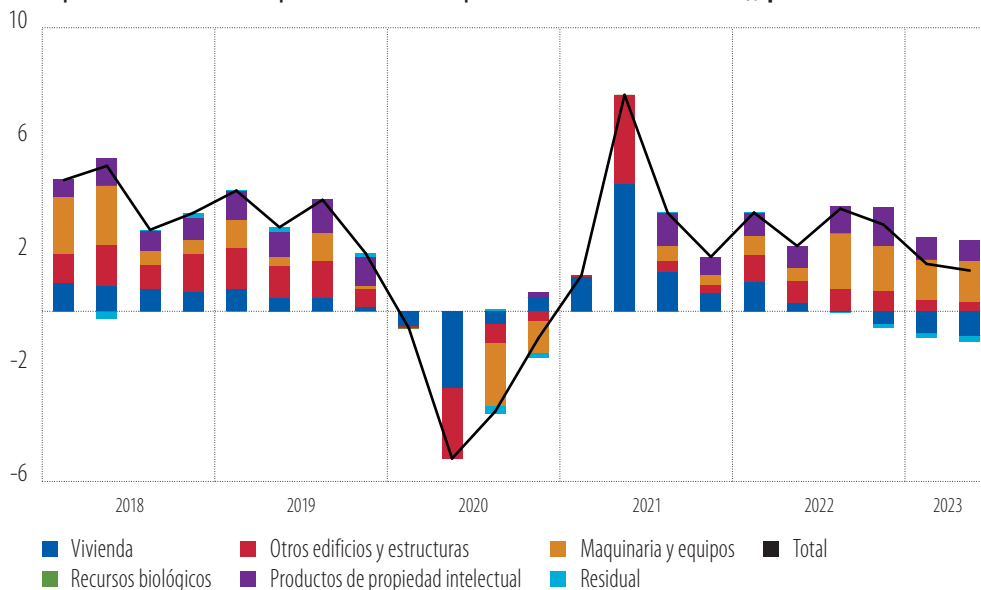


Fuente: Base de datos de cuentas nacionales de Eurostat.

Nota: El eje de las X es el tiempo, indicado en trimestres antes y después del punto más alto del ciclo económico (t), que para el período más reciente es el cuarto trimestre de 2019. La crisis financiera mundial comenzó en el primer trimestre de 2008 y terminó en el segundo trimestre de 2009; la crisis de la deuda soberana abarcó desde el tercer trimestre de 2011 hasta el primer trimestre de 2013. El PIB es el producto interior bruto.

**Gráfico 2**

**Contribuciones al crecimiento de la inversión de la UE (formación bruta de capital fijo, variación porcentual con respecto al mismo período del año anterior), por clase de activo**

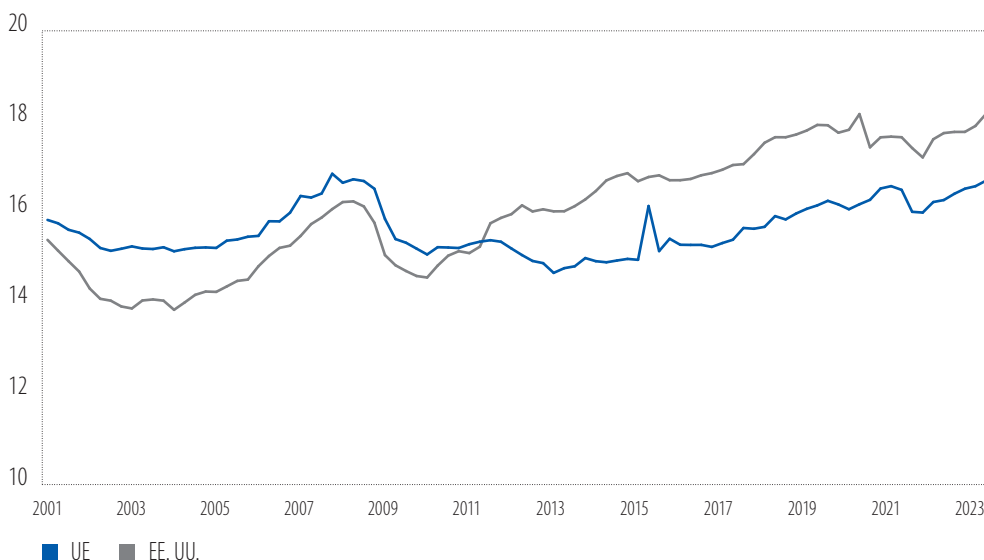


Fuente: Eurostat. Los datos excluyen los de Irlanda.

**La resiliencia de la inversión es una buena noticia, pero la brecha de la inversión productiva entre Europa y Estados Unidos continúa siendo un reto para la competitividad europea.** La resiliencia de la inversión significa que la inversión productiva (que excluye la inversión en vivienda) ha seguido aumentando en porcentaje del producto interior bruto (PIB). Esto ha bastado para seguir el ritmo del crecimiento de la inversión productiva en Estados Unidos. No se observa ningún indicio de que Europa se vaya a quedar (más) rezagada, como sí ocurrió durante la crisis de la deuda soberana. Con todo, se mantiene una brecha de aproximadamente 1,5 puntos porcentuales (gráfico 3), que es consecuencia de los distintos niveles de inversión en maquinaria, equipos y propiedad intelectual. El déficit de inversión que refleja esa brecha es un notable motivo de preocupación. La desglobalización y las transiciones verde y digital obligan a realizar transformaciones estructurales en la economía europea, que también deben incluir un importante énfasis en el desarrollo de competencias.

### Gráfico 3

**Inversión productiva** (formación bruta de capital fijo real excluida la inversión residencial, % del PIB real)



Fuente: Eurostat y cuentas nacionales de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).  
Nota: Unión Europea excluida Irlanda. La inversión productiva incluye toda la inversión a excepción de la residencial.

**Echando la vista atrás, es evidente que la intervención de las políticas públicas resultó esencial, al sustentar la inversión pública y privada y permitir que las empresas aceleraran su transformación**

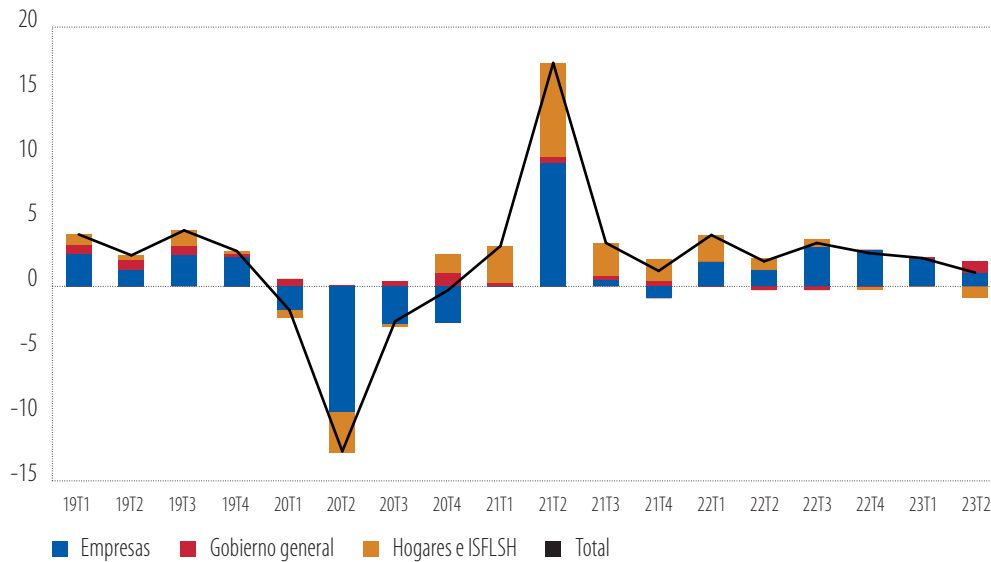
**La intervención pública a escala nacional y de la UE ha sido fundamental para amortiguar los efectos de las perturbaciones y ha posibilitado que la inversión se recuperara con fuerza, primero impulsada por los hogares y, más recientemente, por las empresas.** Las políticas fiscales acomodaticias permitieron que la inversión pública mantuviera su resiliencia durante toda la pandemia. Además, varios tipos de gasto público proporcionaron apoyo a empresas y hogares, lo que allanó el camino para una recuperación sólida impulsada por la demanda. Los hogares fueron el principal motor de la recuperación de la inversión a partir del cuarto trimestre de 2020. Sin embargo, la invasión rusa de Ucrania, la perturbación energética, la inflación y las subidas de los tipos de interés causaron un estancamiento de la inversión de este sector a mediados de 2022. A partir de entonces, tomó el relevo como motor casi único del crecimiento de la inversión el sector empresarial, al que habían favorecido el apoyo público y la pujante demanda (gráfico 4).

## Principales conclusiones

El comportamiento de la inversión pública desde el comienzo de la pandemia contrasta notablemente con lo sucedido en anteriores crisis económicas, gracias en parte a la suspensión de las reglas presupuestarias de la UE. La participación de la inversión pública en el PIB experimentó un fuerte ascenso en 2020 como consecuencia de la contracción del producto. Desde entonces, ha permanecido estable a pesar de la recuperación del PIB. Esta evolución es muy distinta del patrón promedio de las crisis históricas de 26 países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). La inversión pública en esos países disminuyó durante un mínimo de tres años después de la fase más aguda de una crisis (gráfico 5). La suspensión de las normas presupuestarias de la UE tuvo un papel destacado en la resiliencia de la inversión pública. La perturbación energética causó un desplazamiento del apoyo público que benefició directamente a las empresas, y el inicio de la ejecución del [Mecanismo de Recuperación y Resiliencia](#) contribuyó a proteger la inversión pública.

### Gráfico 4

**Contribuciones al crecimiento de la inversión de la UE (formación bruta de capital fijo, variación porcentual con respecto al mismo período del año anterior), por sector institucional**



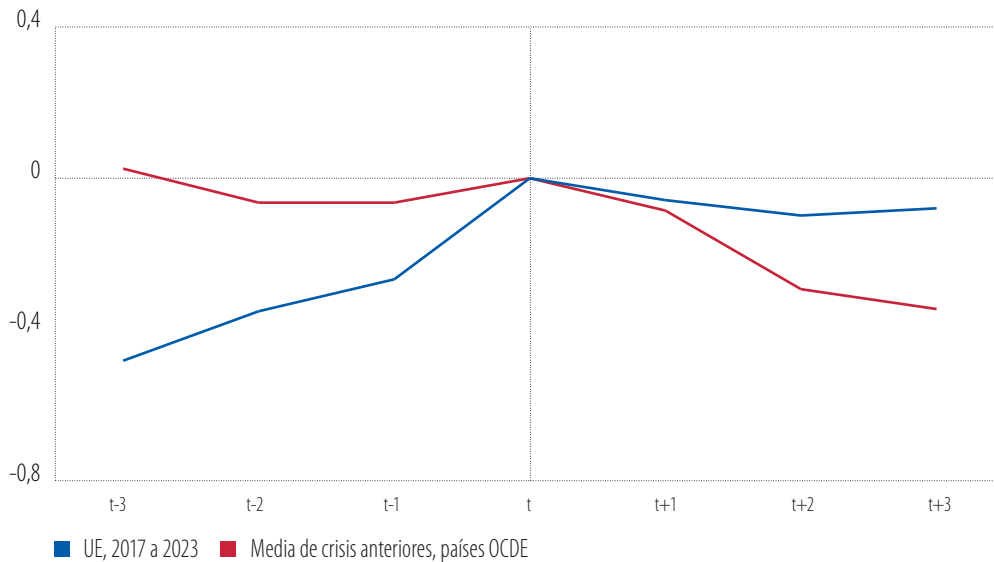
Fuente: Eurostat.

Nota: Los datos excluyen los de Irlanda.



**Gráfico 5**

**La inversión pública mantuvo su resiliencia tras la pandemia y superó las cifras observadas después de crisis anteriores** (desviación con respecto a la fase más aguda de la crisis, en puntos porcentuales del PIB)



Fuente: Cálculos de los expertos del BEI basados en Eurostat y cuentas nacionales de la OCDE.

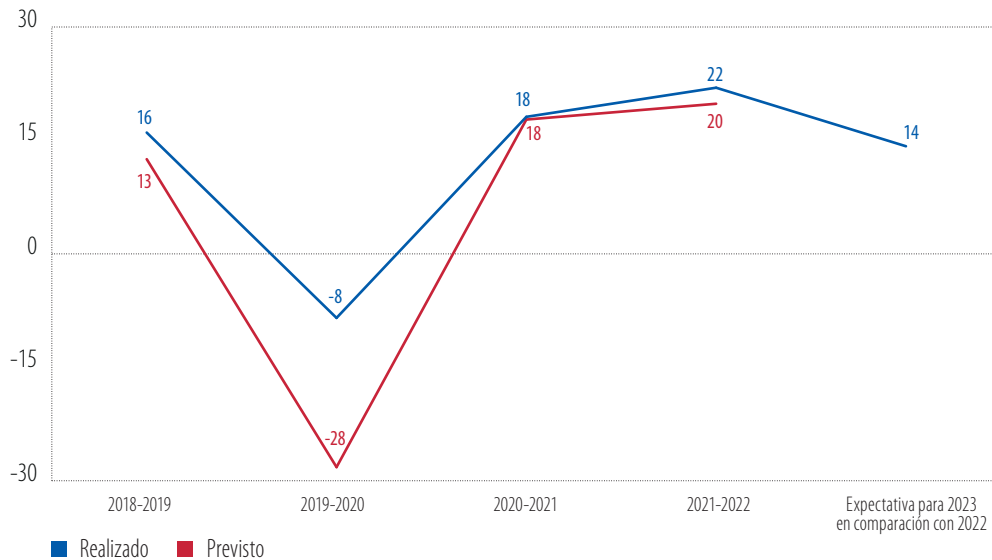
Nota: La fase más aguda de la crisis se representa mediante el año t. La media de crisis anteriores se basa en la metodología de Larch et al. (2022). Véase el capítulo 2 para más detalles.

**La inversión empresarial también ha sido resiliente gracias al apoyo público y a los colchones financieros que habían acumulado las empresas, pero las expectativas de estas para el año en curso eran menos optimistas.** Las excepcionales medidas de apoyo público adoptadas durante la pandemia y la rápida recuperación de la demanda posterior permitieron a las empresas acumular reservas financieras, que les ayudaron a soportar las sucesivas perturbaciones. El 80 % de las empresas de la UE obtuvieron beneficios en 2023, 2 puntos porcentuales por encima de la media histórica. Aquellas que lograron beneficios por importe de al menos el 10 % de su facturación tenían una probabilidad 8 puntos porcentuales mayor de acelerar la inversión respecto a las que solo alcanzaron el umbral de rentabilidad. El respaldo de las políticas públicas y los colchones financieros han contribuido a proteger y mantener la inversión empresarial. De este modo, las empresas lograron cumplir sus previsiones de inversión incluso en 2022, después de que comenzara la crisis energética. Sin embargo, esta evolución global oculta una considerable variación entre países y, en particular, entre sectores. También se observan indicios de debilitamiento, ya que en 2023 fueron menos las empresas que tenían previsto incrementar su inversión (gráfico 6).

## Principales conclusiones

**Gráfico 6**

**A mediados de 2023, las empresas ya esperaban una ralentización de la inversión para los siguientes 12 meses (saldo neto de las empresas que prevén un incremento de la inversión frente a las que prevén una reducción, % de empresas)**

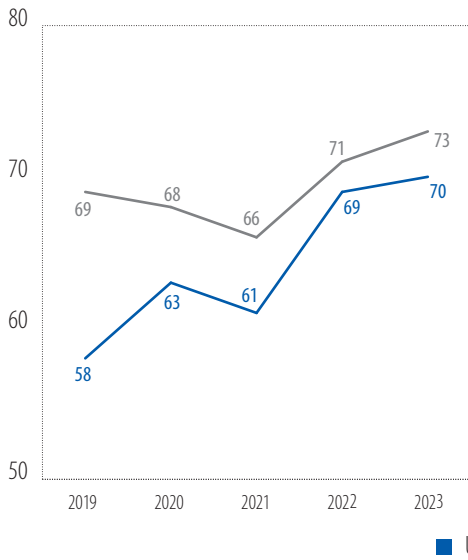


Fuente: Encuesta del BEI sobre inversión (EIBIS) 2018-2023

Como pudieron seguir invirtiendo, las empresas europeas fueron capaces de reaccionar ante las perturbaciones —sobre todo aumentando la inversión en digitalización, eficiencia energética y diversificación de sus cadenas de suministro— y pudieron poner en marcha una transformación absolutamente necesaria. El uso de tecnologías digitales avanzadas por las empresas europeas repuntó a partir de la pandemia, lo que les permitió cerrar la brecha de 11 puntos porcentuales que hasta entonces las separaba de las estadounidenses (gráfico 7). Asimismo, las empresas han sido capaces de responder a los elevados precios de la energía acelerando la inversión en eficiencia energética (gráfico 8). Ante las perturbaciones de las cadenas de suministro, el 20 % de las empresas afirman que han invertido en sistemas de seguimiento de existencias y el 24 % de los importadores han intentado diversificar sus cadenas de suministro. De hecho, las empresas han utilizado las repetidas crisis como una oportunidad para la transformación. Por otra parte, las empresas conservaron sus trabajadores durante toda la crisis energética. La tasa de desempleo de la UE se redujo hasta el 6 % en octubre de 2023, frente al 6,3 % de enero de 2022. El número de quiebras se mantuvo sorprendentemente bajo.

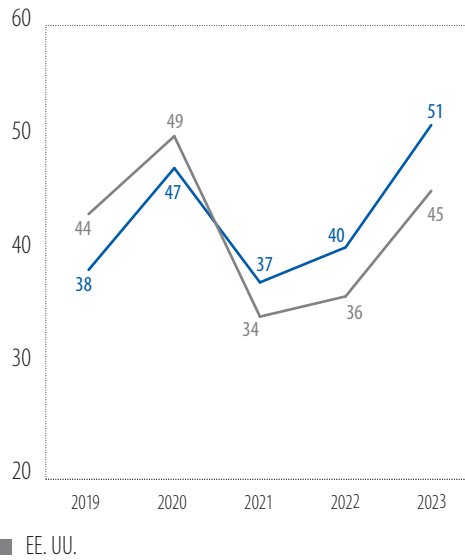
La fuerte inversión empresarial en el conjunto de la UE oculta diferencias sustanciales entre Estados miembros, que son consecuencia de las particularidades de las situaciones nacionales. Aunque la descomposición sectorial de la inversión agregada todavía no está disponible para todos los Estados miembros de la UE, es evidente, incluso por lo que concierne a los datos de principios de 2023, que existen tendencias distintas entre países e incluso entre macrorregiones. En algunos países, la inversión empresarial real superó su nivel previo a la pandemia en un 5 % o más a principios de 2023, mientras que en otros se estancó o permaneció claramente por debajo de los niveles observados antes de la pandemia (gráfico 9).

**Gráfico 7**  
**Proporción de empresas que utilizan como mínimo una tecnología digital avanzada (en %)**



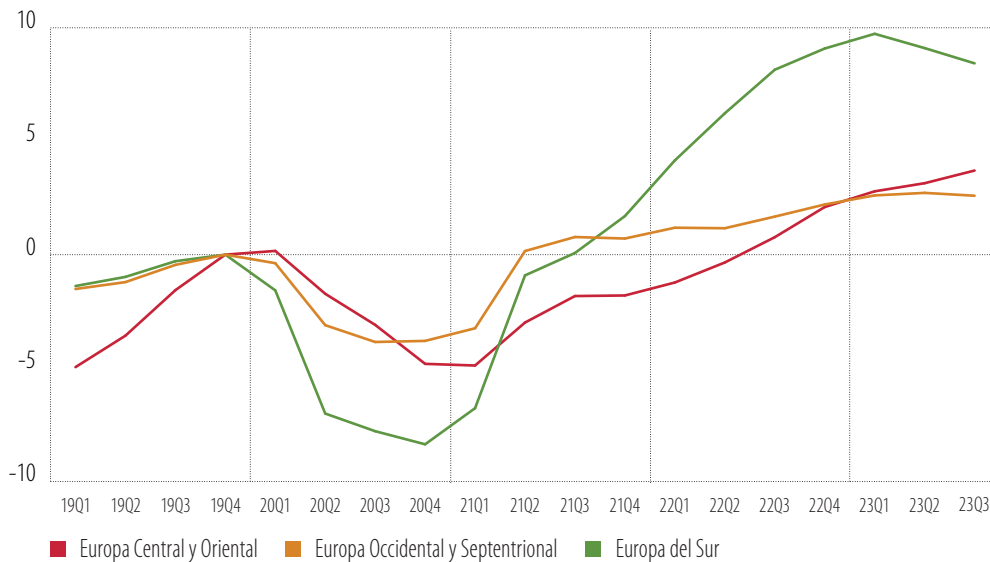
Fuente: EIBIS 2019-2023.

**Gráfico 8**  
**Proporción de empresas que invierten en eficiencia energética (en %)**



Fuente: EIBIS 2019-2023.  
 Nota: Los datos se refieren a los 12 meses anteriores a la encuesta.

**Gráfico 9**  
**Inversión real del sector privado en la Unión Europea (desviación con respecto al cuarto trimestre de 2019, en %)**



Fuente: Eurostat.

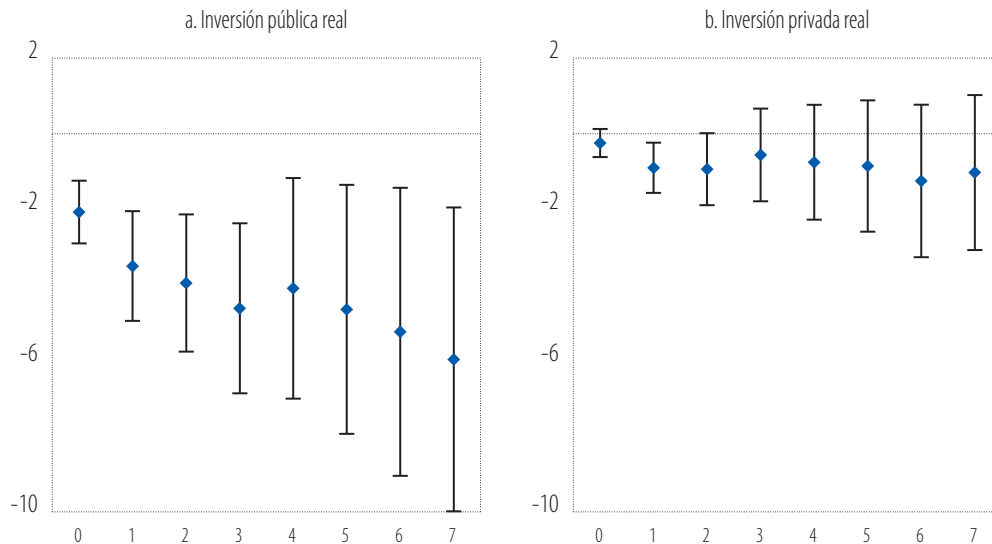
## De cara al futuro, el ritmo de la inversión y la transformación puede ser más difícil de mantener

Aunque los Gobiernos están mejor preparados que en el pasado, es probable que el restablecimiento de las reglas presupuestarias dé lugar a una consolidación, lo que suele incidir de manera desproporcionada en la inversión pública. El hecho de que los Gobiernos europeos avanzaran en materia de consolidación presupuestaria después de la crisis de la deuda soberana, y hayan hecho lo propio desde la pandemia, explica, en parte, por qué los diferenciales de tipos de interés entre los países de la zona del euro han continuado moviéndose dentro de intervalos que reflejan los fundamentos económicos de los países. Los rendimientos de los bonos soberanos aumentaron un 3 % aproximadamente entre enero de 2022 y octubre de 2023, pero las primas de riesgo nacionales prácticamente no se incrementaron. Este entorno ha favorecido la inversión pública, pero la desactivación de la cláusula general de salvaguardia del [Pacto de Estabilidad y Crecimiento](#) en 2024 probablemente propiciará una mayor consolidación presupuestaria. Los datos históricos de 16 países de la OCDE muestran que los saneamientos presupuestarios de ese tipo suelen tener un efecto desproporcionado y duradero sobre la inversión pública (gráfico 10a).

La inversión privada también se ve afectada negativamente por la consolidación presupuestaria, con repercusiones para el crecimiento y la competitividad. El análisis de episodios anteriores de ajuste presupuestario indica que cabe esperar que una consolidación presupuestaria del 1 % del PIB cause una caída del 1 % de la inversión privada (gráfico 10b). Esto se debe, en gran medida, a los efectos de contagio de la inversión pública a la privada, así como al impacto directo de la eliminación de incentivos fiscales y subvenciones. La inversión en equipos y estructuras no residenciales suele ser la que se lleva la peor parte.

### Gráfico 10

**Efecto de una consolidación presupuestaria equivalente al 1 % del PIB sobre la inversión pública y privada real (variación porcentual, por años después del anuncio), basado en datos de 16 países de la OCDE**



Fuente: Kolev y Schanz (2024).

Nota: Las líneas negras representan intervalos de confianza del 95 %.

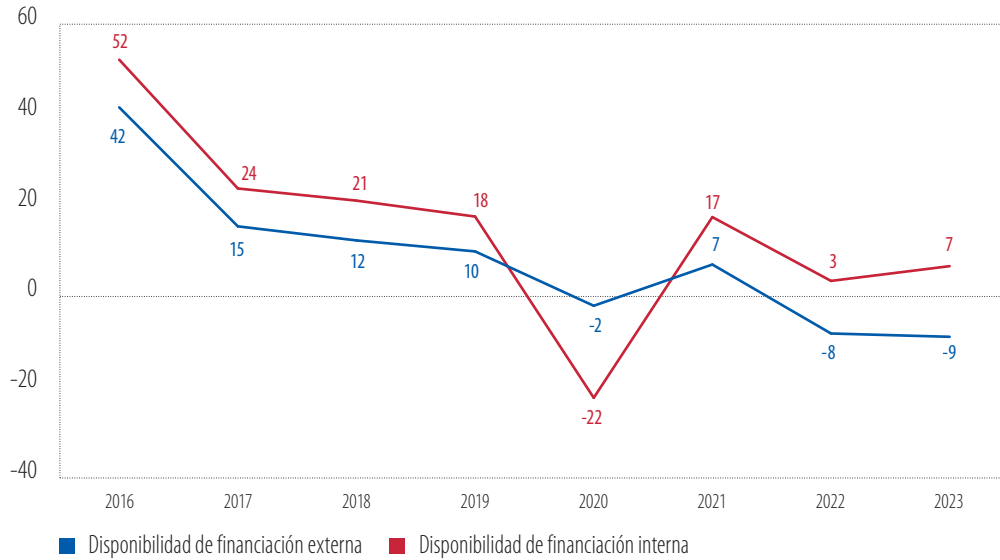
**El Mecanismo de Recuperación y Resiliencia puede proteger con eficacia la inversión pública durante los tres primeros años a partir del restablecimiento de las normas presupuestarias de la UE, pero para ello es clave su ejecución.** Las subvenciones proporcionadas por este mecanismo tienen una magnitud similar a los recortes del gasto que se habrían de realizar debido al restablecimiento de las normas presupuestarias vigentes antes de la crisis, sobre todo para los países del sur, el centro y el este de Europa. Por consiguiente, el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia podría servir temporalmente de escudo a la inversión pública, pero su ejecución ya está topándose con obstáculos, y la brecha entre los desembolsos previstos y los realizados efectivamente se amplió hasta los 127 000 millones de euros al final del tercer trimestre de 2023. Las medidas que probablemente sufrirán los mayores retrasos son las relacionadas con la inversión en infraestructuras. Entre los obstáculos cabe citar el aumento de los costes como consecuencia de la inflación, las perturbaciones de las cadenas de suministro, la falta de capacidad de planificación y ejecución para proyectos complejos, especialmente a nivel de Gobiernos regionales o locales, y problemas de gobernanza. El debate en Alemania sobre las normas internas para limitar el endeudamiento ilustra cómo la inversión pública imprescindible para la competitividad y la sostenibilidad a largo plazo puede toparse con considerables obstáculos de gobernanza en los países.

**Una reducción de la inversión pública sería una mala noticia para la competitividad, dado el efecto positivo que la inversión pública tiene sobre la privada, en particular en tecnologías digitales y medidas relacionadas con el cambio climático.** Por ejemplo, la inversión regional en infraestructura digital (que permite incrementar la velocidad de la conexión a Internet) y la adopción de tecnologías digitales avanzadas por parte de las empresas se asocian con niveles más elevados de productividad laboral. Sin embargo, estos dos factores también interactúan de manera positiva. De hecho, la inversión pública puede aumentar la rentabilidad de la inversión en tecnología digital de las empresas. En este informe también mostramos que un incremento equivalente a 1 punto porcentual del PIB de la inversión pública en una región se asocia con un aumento de 1,1 puntos porcentuales de la inversión de las empresas con respecto a sus activos. En otro ejemplo, reflejamos que el desembolso de financiación de la UE para proyectos relacionados con el clima en una región está vinculado con un incremento de la inversión en medidas de adaptación al cambio climático y mitigación de sus efectos por parte de las empresas no solo de esa región, sino también de las regiones vecinas.

**Sin embargo, las perspectivas de la inversión corporativa están empeorando, a medida que se reduce el apoyo de las políticas públicas, menguan los colchones financieros y se endurecen las condiciones de la financiación externa.** De cara a los siguientes 12 meses, las empresas se muestran en general pesimistas sobre la evolución de la financiación externa, como consecuencia de los efectos combinados del endurecimiento de la política monetaria y la retirada del apoyo público introducido con motivo de la pandemia y la perturbación energética (gráfico 11). Las tenencias de activos líquidos de las empresas han contribuido notablemente a respaldar la inversión desde la pandemia, evitando que las empresas tuvieran que recurrir a financiación externa, pero estas reservas han vuelto ya a su tendencia previa a la crisis. En 2023, las empresas solo fueron ligeramente optimistas sobre su capacidad para obtener financiación interna en los 12 meses posteriores, y los datos agregados muestran que sus depósitos bancarios tienden a la baja.

**Gráfico 11****Opinión de las empresas sobre la disponibilidad de financiación externa e interna en los 12 meses posteriores**

(saldo neto de opiniones positivas frente a opiniones negativas, % de empresas)

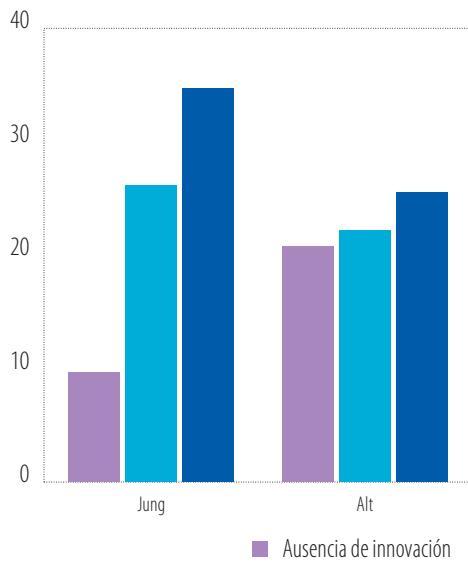


Fuente: EIBIS 2016-2023.

**El deterioro de las condiciones financieras externas afectará especialmente a las empresas jóvenes e innovadoras.** Las empresas que introducen innovaciones que son nuevas en el mercado son más propensas a esperar un empeoramiento de su capacidad para acceder a financiación externa. Las expectativas negativas son aún más acusadas en el caso de las empresas innovadoras jóvenes, por su mayor dependencia de la financiación externa y su exposición a un incremento de la aversión al riesgo (gráfico 12). Las empresas innovadoras también son más propensas a financiar la inversión mediante subvenciones (gráfico 13). Como todas las demás, han recibido más apoyo público desde 2020, pero en 2023 la mayoría de las empresas innovadoras estaban ya experimentando un descenso acusado de la disponibilidad de subvenciones públicas, que tendrá consecuencias preocupantes para la innovación.

**Gráfico 12**

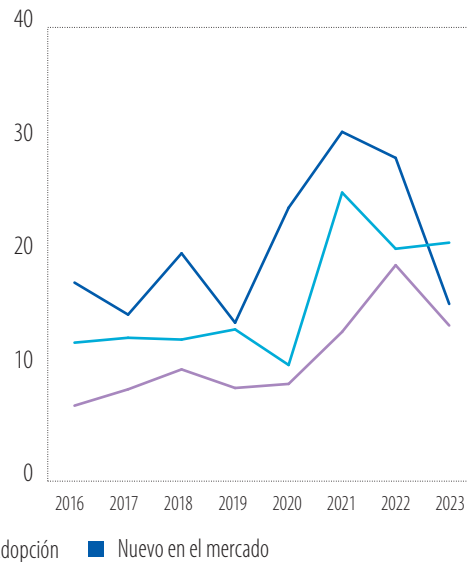
**Empresas que esperan que la disponibilidad de financiación externa empeore en los 12 meses posteriores (en %), por antigüedad y características de la innovación**



Fuente: EIBIS 2023.

**Gráfico 13**

**Empresas que utilizan subvenciones para financiar la inversión (en % de las empresas que usan financiación externa), por características de la innovación**



Fuente: EIBIS 2016-2023.

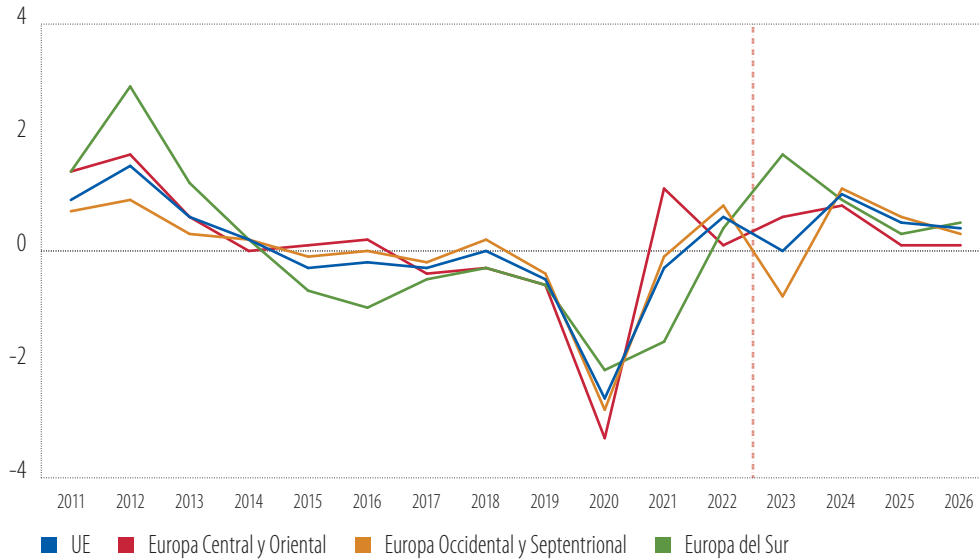
**Después de recibir durante varios años un apoyo considerable y generalizado de las políticas públicas, las empresas tendrán que conformarse con intervenciones mucho más focalizadas.** De acuerdo con los programas de estabilidad y convergencia presentados por los Estados miembros de la UE, la orientación fiscal de los países continuaba siendo dispar en 2023, con orientaciones expansivas en los países de Europa septentrional y occidental (gráfico 14). Sin embargo, a partir de 2024, se prevé que la orientación general en el conjunto de Europa sea de consolidación, lo que contrastará con la espectacular expansión que tuvo lugar durante la pandemia. Para las empresas, esto se traducirá probablemente en un debilitamiento de la demanda interna y en la retirada de muchas medidas de apoyo de aplicación general que han ayudado a sostener la inversión corporativa.

**Las perspectivas a más largo plazo de la inversión del sector privado también se ven empañadas por una serie de barreras estructurales, entre las que destacan los costes energéticos, la escasez de personal cualificado y la incertidumbre sobre el futuro.** Los costes de la energía continuaron preocupando considerablemente a las empresas de la UE y fueron el motivo más citado por el que las empresas podrían reducir su inversión en el futuro (gráfico 15). Esto no resulta sorprendente, dado que el 70 % de las empresas de la UE experimentaron un aumento de los precios de la energía durante más de un trimestre, en comparación con tan solo un 30 % de las estadounidenses. Aunque la perturbación energética ya no es tan profunda, tendrá que pasar más de una década para que los precios energéticos vuelvan a cotas bajas y estables, y las empresas europeas se verán obligadas a encontrar formas de seguir siendo competitivas hasta que esto ocurra. La escasez de trabajadores con la cualificación adecuada continúa siendo un grave condicionante para las empresas de toda Europa (ya sea por falta de personas con competencias concretas o por un déficit de mano de obra general). La incertidumbre también genera mucha inquietud, lo que limita la inversión y la transformación.

## Principales conclusiones

**Gráfico 14**

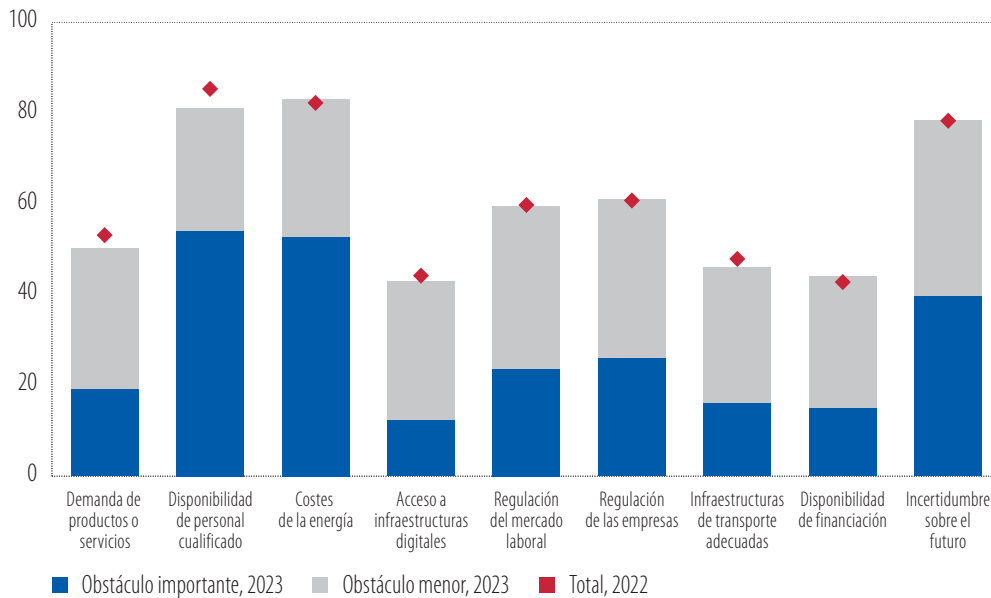
**Variaciones históricas del saldo primario estructural y proyecciones basadas en los programas de estabilidad y convergencia de los Estados miembros de la UE (% del PIB)**



Fuente: Base de datos macroeconómica anual de la Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea y programas de estabilidad y convergencia nacionales. Las cifras a partir de 2023 son proyecciones.

**Gráfico 15**

**Obstáculos a largo plazo para la inversión (% de empresas)**



Fuente: EIBIS 2022-2023.

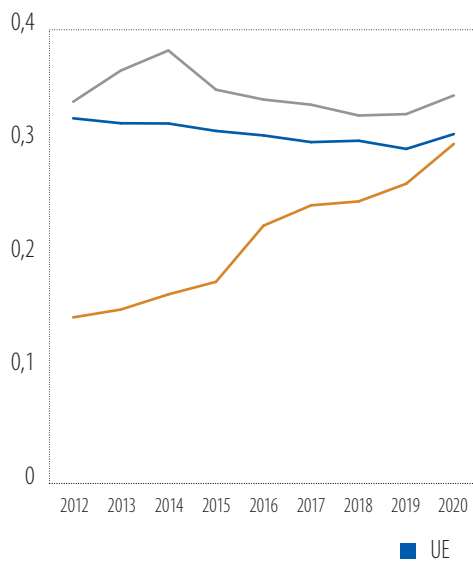


## Las empresas han logrado avances en innovación, digitalización y resiliencia de las cadenas de suministro que fomentan la competitividad, pero queda mucho por hacer

En cuanto a la innovación mundial, Europa sigue a la cabeza en tecnologías verdes, pero está rezagada en innovación digital y corre el riesgo de que China le gane la delantera en la emisión global de patentes. Este patrón se observa en los datos más recientes sobre gasto total en investigación y desarrollo (I+D), así como en los resultados de las empresas que más invierten en I+D. Las empresas europeas representan el 18 % de las 2 500 mayores empresas por inversión en I+D del mundo. De entre las que acaban de incorporarse a este grupo, solo el 10 % son europeas, mientras que el 45 % procede de Estados Unidos y el 32 % de China. El menor peso de Europa también resulta evidente en los datos sobre patentes, que demuestran que el aumento de la inversión china en I+D está dando frutos (gráfico 16). La Unión Europea sigue a la cabeza en el número de patentes de tecnologías verdes, pero China se le está acercando, y tanto este país como Estados Unidos generan ya el doble de patentes para tecnologías digitales (gráfico 17).

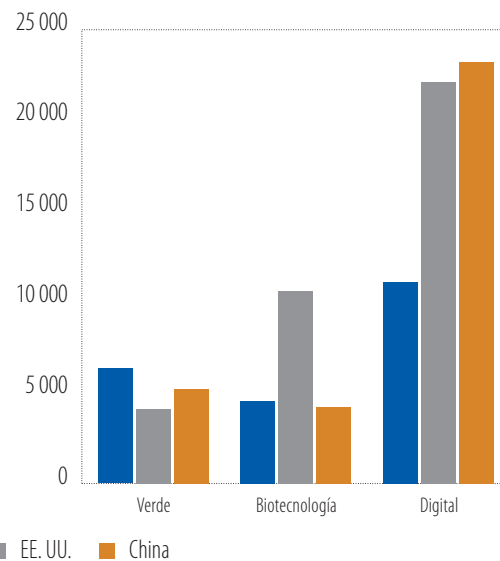
**Gráfico 16**

Número de patentes emitidas (ponderado por el PIB), por región



**Gráfico 17**

Número de patentes emitidas en 2020, por ámbito tecnológico



Fuente: Cálculos de los expertos del BEI a partir de la base de datos del Tratado de Cooperación en materia de Patentes (PATSTAT) en colaboración con el Research and Development Research Centre de la universidad KU Leuven.

Nota: Véase el capítulo 5 para más detalles.

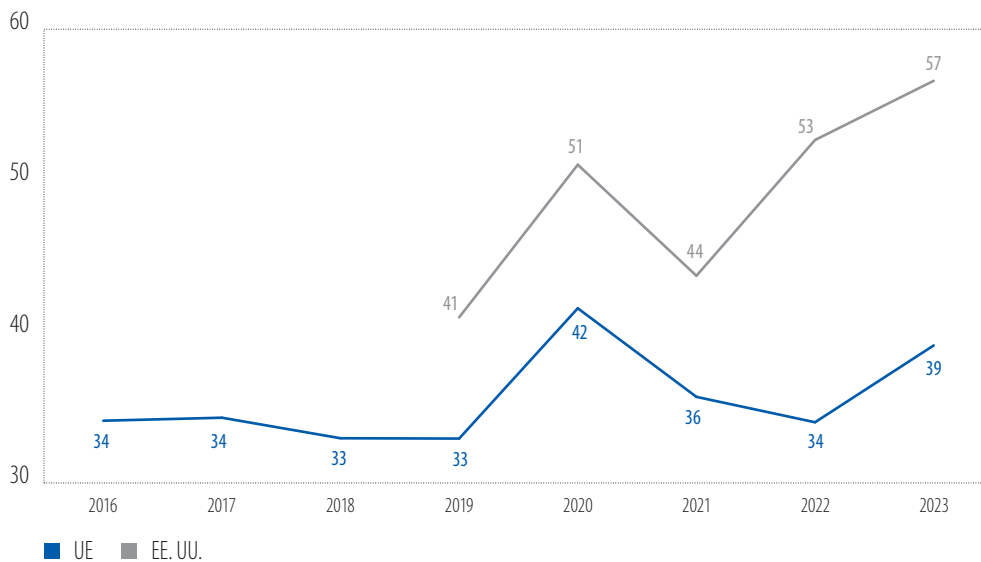
**Las empresas europeas también van a la zaga en la adopción de nuevas tecnologías.** Concretamente, datos de la Encuesta del BEI sobre inversión (EIBIS) indican que la Unión Europea tiene un porcentaje más bajo de empresas que invierten para desarrollar o introducir nuevos productos, procesos o servicios que Estados Unidos (39 % frente al 57 %), y que esa brecha ha permanecido estable en los últimos dos años en torno a los 18 puntos porcentuales (gráfico 18). Esta diferencia obedece fundamentalmente al número de empresas que afirman que invierten para adoptar productos, procesos o servicios que se usan en su sector, pero que son nuevos para ellas.

## Principales conclusiones

Europa está muy centrada en el apoyo público a la innovación, desde la fase de inversión inicial hasta la financiación de la fase de crecimiento, y la necesidad más perentoria es disponer de financiación para el crecimiento empresarial y para las empresas emergentes en expansión. La financiación mediante capital riesgo está poco desarrollada en la Unión Europea en comparación con Estados Unidos y se ha visto perjudicada por unas condiciones financieras más restrictivas (gráfico 19). Esto afecta especialmente a los fondos para empresas que pretenden expandir sus operaciones. A pesar del amplio apoyo público, la fragmentación de los mercados de capitales europeos limita las oportunidades de salida de los inversores y genera una fuerte dependencia de las fusiones y adquisiciones como estrategia de salida, así como una dependencia excesiva de inversores de fuera de la Unión Europea. Existe una notable escasez de financiación para actividades de expansión más maduras, con entre seis y ocho veces más financiación disponible en Estados Unidos (expresada en dólares). La financiación mediante deuda de riesgo (*venture debt*) es un mercado incipiente en Europa, al igual que otras formas de financiación del crecimiento que todavía están dando sus primeros pasos. El endurecimiento de las condiciones en los mercados financieros parece haber afectado de manera desproporcionada a las actividades de expansión.

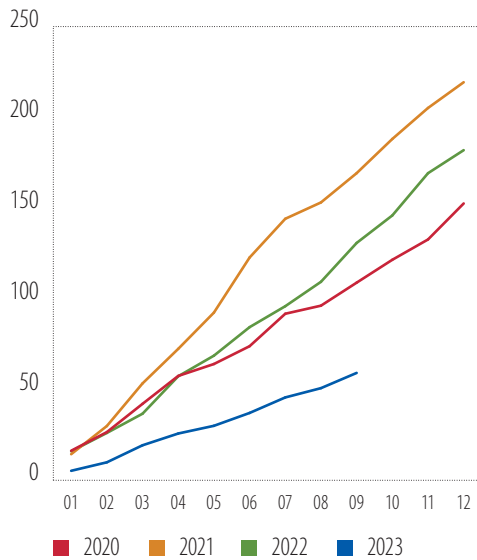
### Gráfico 18

Desarrollo o introducción de nuevos productos, procesos o servicios (% de empresas)

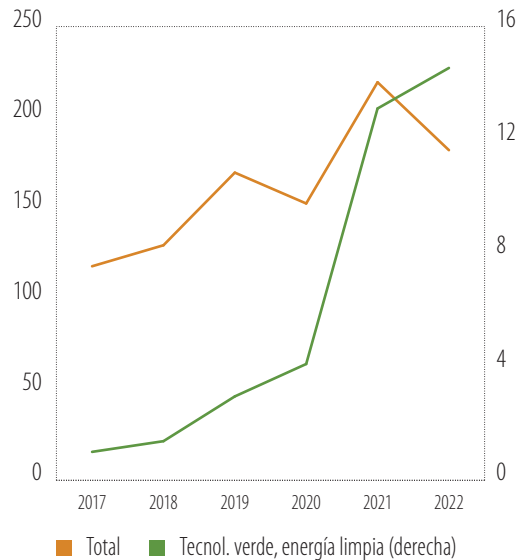


Fuente: EIBIS 2016-2023.

**Gráfico 19**  
**Inversión de capital riesgo en la Unión Europea**  
 (acumulado, en miles de millones de USD), por mes

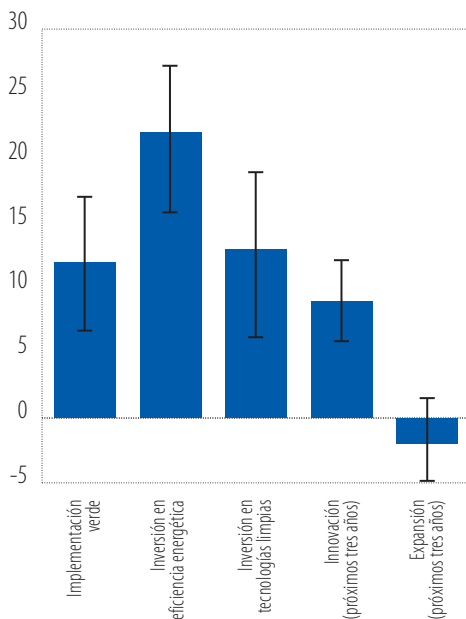


**Gráfico 20**  
**Inversión de capital riesgo**  
 (miles de millones de USD), 2017-2022



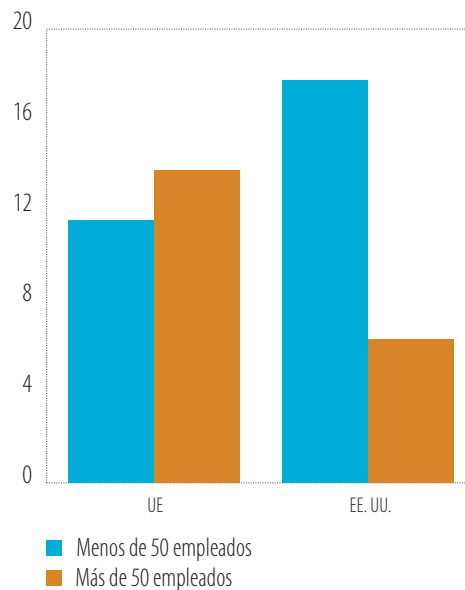
Fuente: Cálculos de los expertos del BEI basados en PitchBook data, Inc.

**Gráfico 21**  
**Efecto estimado de las subvenciones y los subsidios sobre la probabilidad de invertir en clima, innovación y expansión de la producción (en %)**



Fuente: EIBIS 2016-2023.  
 Nota: Las líneas blancas representan intervalos de confianza en el percentil 95. Véase el capítulo 3 para más detalles.

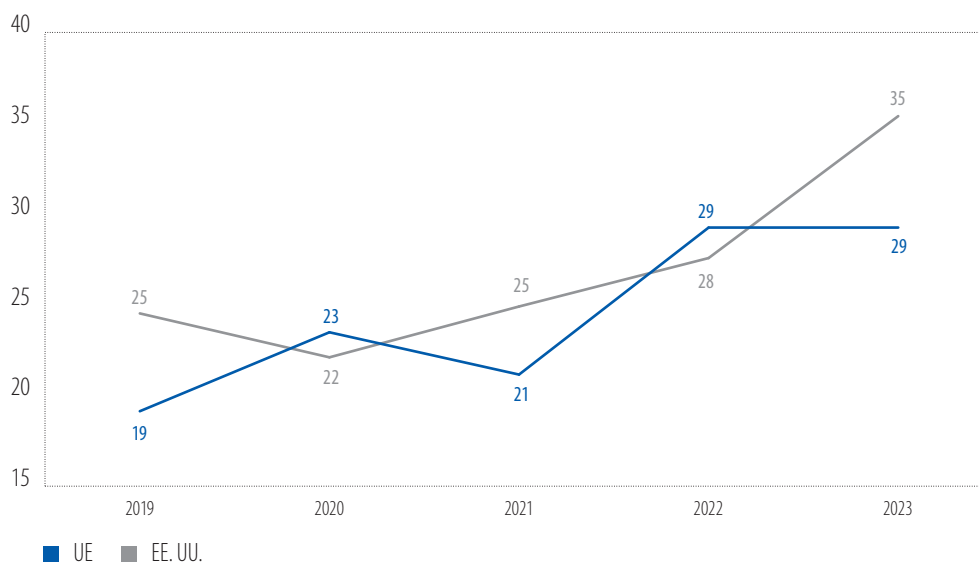
**Gráfico 22**  
**Efecto estimado de las subvenciones y los subsidios sobre la probabilidad de realizar inversiones verdes (en %)**



Fuente: EIBIS 2016-2023.  
 Nota: Véase el capítulo 3 para más detalles.

Gráfico 23

Uso de análisis de macrodatos e inteligencia artificial (% de empresas)



Fuente: EIBIS 2019-2023.

En Europa, es más probable que las subvenciones y los subsidios vayan a parar a empresas más grandes, y las que reciben esos fondos invierten más en innovación, incluida la I+D, y en inversiones verdes (gráfico 21). En Europa, las grandes empresas tienen más probabilidades de recibir ayudas y subsidios, con los que se financian la innovación y la transformación (gráfico 22). Sin embargo, esto puede desincentivar parcialmente una transformación radical, ya que las grandes empresas consolidadas pueden ser más reacias a efectuar cambios radicales en su modelo de negocio.

La brecha en la adopción de tecnologías digitales avanzadas entre Estados Unidos y la Unión Europea se ha ido reduciendo desde la pandemia, pero las empresas de la UE pueden estar quedando rezagadas en inteligencia artificial. Reforzar la competitividad de la economía europea mediante la transformación verde y digital no solo requiere innovación en la frontera tecnológica, sino también adoptar e implantar esas tecnologías. Aunque la proporción de empresas que utilizan como mínimo una tecnología digital avanzada ya es similar en ambas orillas del Atlántico, las empresas estadounidenses parecen estar destacándose claramente en el uso de análisis de macrodatos e inteligencia artificial, ya que los datos de la encuesta EIBIS muestran una diferencia de 6 puntos porcentuales entre Estados Unidos y Europa (gráfico 23).

### La competitividad también requerirá nuevos avances en descarbonización, aprovechando la reciente aceleración de la inversión en eficiencia energética

Aunque las empresas han respondido rápidamente a la perturbación en los mercados de la energía incrementando su eficiencia energética, la transformación estructural más profunda de los sectores con gran consumo de energía está dilatándose, lo cual podría afectar a la competitividad de algunas industrias de la UE de cara al futuro. Los Estados miembros de la UE reaccionaron rápidamente ante la escalada de los precios de la energía y las amenazas para el suministro, pero en su mayoría lo hicieron mediante soluciones relativamente a corto plazo, como los subsidios, destinadas a mitigar las tensiones en los mercados de la energía. Las empresas de la UE invirtieron en eficiencia energética y también repercutieron los costes a los consumidores finales. Fueron menos propensas que las estadounidenses

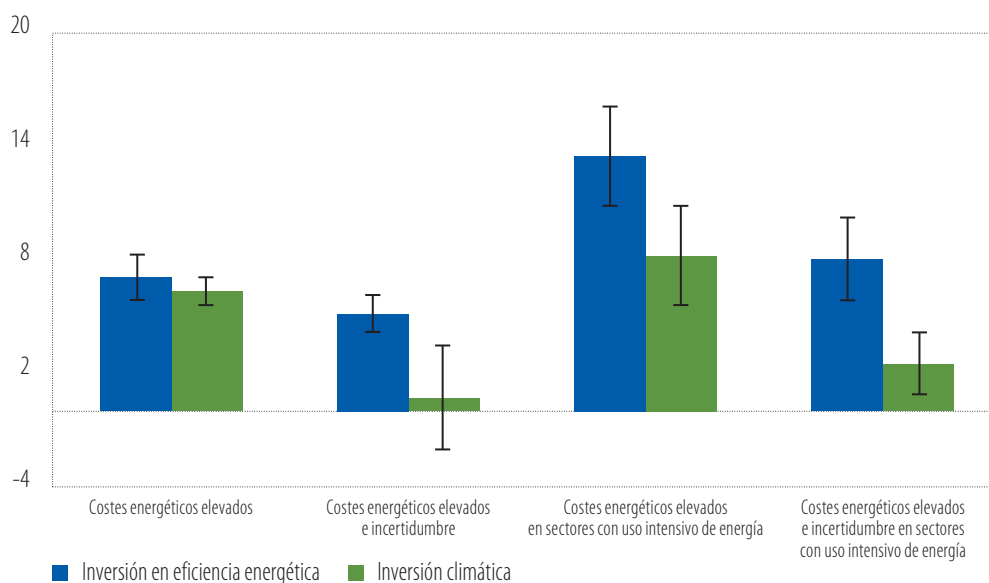
a interrumpir la producción de bienes y servicios que requieren un uso intensivo de energía. Sin embargo, es posible que haya que esperar entre 10 y 15 años para que los precios de la electricidad estén determinados fundamentalmente por los costes de producción de fuentes de energías limpias y, por consiguiente, sean estructuralmente más bajos. Mientras tanto, los costes de la energía pueden constituir un desafío para la competitividad de muchos sectores.

**Bajo la presión de los elevados costes energéticos y de la incertidumbre, las empresas están priorizando las inversiones en eficiencia energética, y la incertidumbre está haciendo mella especialmente en la inversión más general en medidas para paliar los efectos del cambio climático; las empresas de sectores que consumen mucha energía están invirtiendo más en ambas categorías.** Las empresas que consideran un obstáculo los elevados costes energéticos son significativamente más proclives a invertir en eficiencia energética (gráfico 24). Sin embargo, la incertidumbre sobre el futuro (incluidas las políticas y los precios energéticos futuros) reduce este efecto. Cuando tanto los costes de la energía como la incertidumbre se consideran obstáculos, el efecto total sigue siendo positivo para la inversión en eficiencia energética, pero no para la inversión climática en general, que abarca la mitigación y la adaptación. En el caso de la inversión climática, los efectos positivos de la preocupación por los costes energéticos quedan contrarrestados por una mayor sensibilidad a la incertidumbre, lo que se traduce en un efecto combinado insignificante. Afortunadamente, sin embargo, el impacto global sobre la eficiencia energética y la inversión climática siempre se mantiene positivo en el caso de las empresas de sectores con un uso intensivo de energía.

**Las empresas tienen más probabilidades de invertir en nuevos productos y servicios verdes cuando consideran la transición verde una oportunidad en lugar de un riesgo.** Los sectores pueden clasificarse en función de si la transición representa para ellos un riesgo alto, medio o bajo. Incluso cuando se controla por los efectos de país, sector y tamaño, las empresas que pertenecen a las categorías de mayor riesgo son más propensas a invertir en nuevos productos y servicios verdes (gráfico 25). Como cabía esperar, este efecto es mucho más fuerte en el caso de las empresas que consideran que la transición es una oportunidad, lo que sugiere que la forma en que las empresas perciben las oportunidades del mercado también está influyendo en las actuaciones transformadoras.

#### Gráfico 24

**Efectos marginales del aumento de los costes energéticos y la incertidumbre sobre la inversión en acción climática y eficiencia energética (en puntos porcentuales), por consumo de energía del sector**

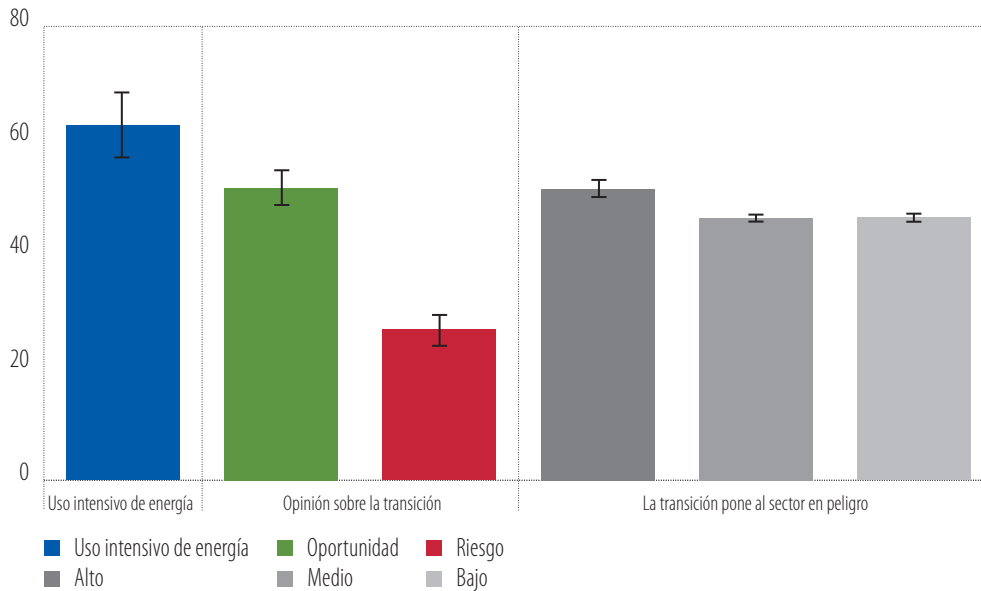


Fuente: Cálculos de los expertos del BEI.

Nota: Las líneas negras representan intervalos de confianza del 95 %. Véase el capítulo 5 para más detalles.

**Gráfico 25**

**Probabilidad de invertir en nuevos productos y servicios verdes (en %), por categoría de riesgo de transición y percepción de la transición climática de las empresas**



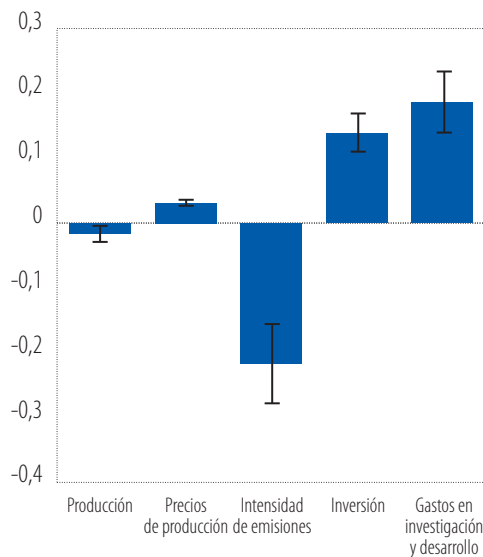
Fuente: Cálculos de los expertos del BEI.

Nota: Las líneas negras representan intervalos de confianza del 95 %. Véase el capítulo 5 para más detalles.

**El régimen de comercio de derechos de emisión de la Unión Europea está resultando eficaz como estímulo para la inversión y la innovación, al propiciar un descenso de la intensidad de emisiones de los sectores que abarca.** Los datos de las empresas sujetas al régimen de comercio de derechos de emisión (RCDE) se examinaron por medio de una regresión de panel para el período de 2012 a 2022, después de controlar por factores como la mano de obra, los costes energéticos y el valor añadido. Se constató que un incremento del 1 % del precio del carbono está asociado con una reducción significativa del 0,2 % de la intensidad de las emisiones, pero con un efecto muy marginal en los volúmenes y precios de producción (gráfico 26). Al mismo tiempo, un ascenso del 1 % de los precios del carbono causa subidas del 0,1 % en la inversión y del 0,2 % en el gasto en I+D, lo que sugiere que la inversión y la innovación han sido fundamentales para reducir las emisiones. La decisión de retirar los derechos de emisión gratuitos a algunos sectores industriales en la última fase del régimen de comercio de derechos de emisión, la fase IV, también se tradujo en una reducción de la intensidad de emisiones un 20 % mayor en esos sectores respecto a aquellos a los que todavía se concedían derechos gratuitos (gráfico 27).

**Gráfico 26**

**Efecto estimado de un ascenso del 1 % del precio del carbono del RCDE (en %)**

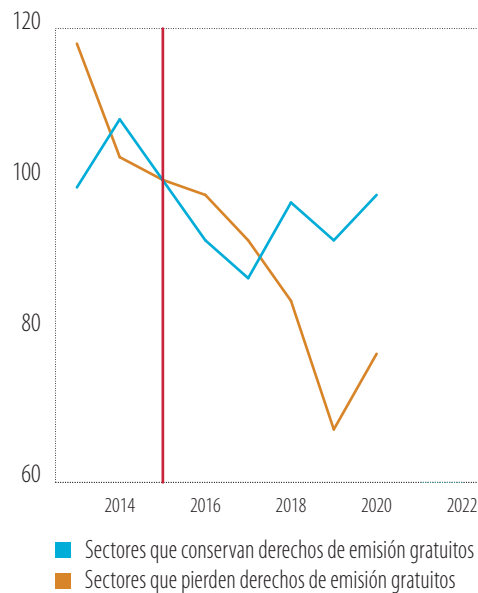


Fuente: Cálculos de los expertos del BEI.

Nota: Las líneas negras representan intervalos de confianza del 95 %. Véase el capítulo 5 para más detalles.

**Gráfico 27**

**Efecto de la pérdida de derechos de emisión gratuitos sobre la intensidad de emisiones de carbono de las empresas (índice, 2015=100)**



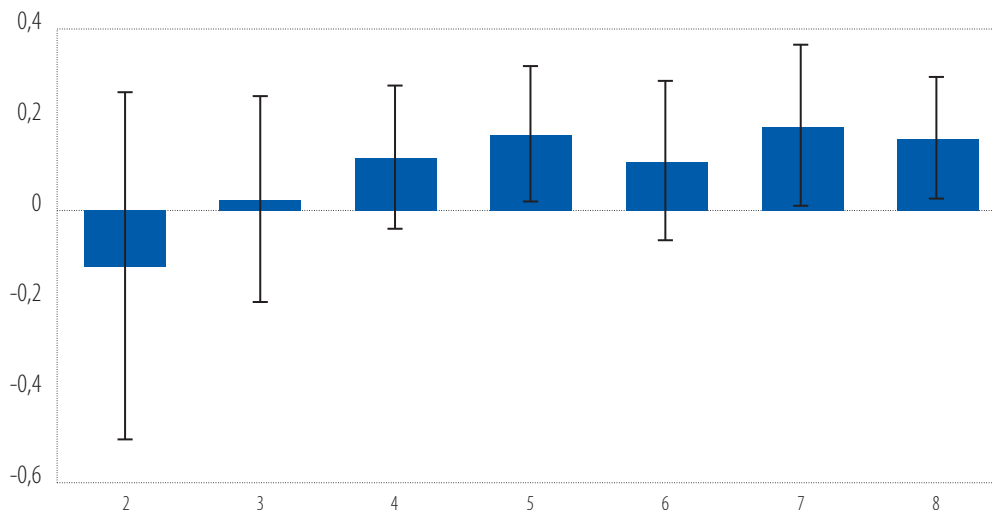
Fuente: Cálculos de los expertos del BEI, Diario de Transacciones de la UE y Eurostat.

Nota: Véase el capítulo 5 para más detalles. La línea roja representa el momento en que los sectores perdieron sus derechos de emisión gratuitos.

**Las empresas manufactureras más intensivas en carbono dependen de la deuda a largo plazo para sufragar las inversiones en descarbonización, pero esa financiación será más escasa a medida que las instituciones financieras tengan en cuenta los riesgos climáticos a la hora de fijar sus precios.** El acceso a financiación externa posibilita la descarbonización de las empresas manufactureras cubiertas por el régimen de comercio de derechos de emisión. Por ejemplo, un aumento de 1 punto porcentual del ratio de endeudamiento a largo plazo de las empresas está vinculado con una caída del 0,2 % de la intensidad de carbono (gráfico 28). Además, las empresas con más emisiones de carbono tienen una mayor dependencia de la deuda a largo plazo, y su apalancamiento está correlacionado con los avances en la reducción de su intensidad de carbono. Esto pone de relieve la importancia de la deuda a largo plazo en la financiación de la descarbonización. El riesgo para las empresas con elevadas emisiones de carbono es que esa financiación será más escasa a medida que se endurezcan las condiciones de financiación y el sector financiero empiece a tener en cuenta el coste de los riesgos climáticos a la hora de fijar sus precios.

**Gráfico 28**

**Efecto del apalancamiento sobre los avances en descarbonización de empresas en distintos deciles de intensidad de carbono (coeficiente de correlación)**



Fuente: Cálculos de los expertos del BEI.

Nota: Promedio de estadísticas calculado a partir de una muestra de empresas manufactureras del RCDE UE entre 2013 y 2020. El apalancamiento representa préstamos y deuda a largo plazo normalizados por los activos totales. Véase Wolski (2024) y el capítulo 5 para más detalles.

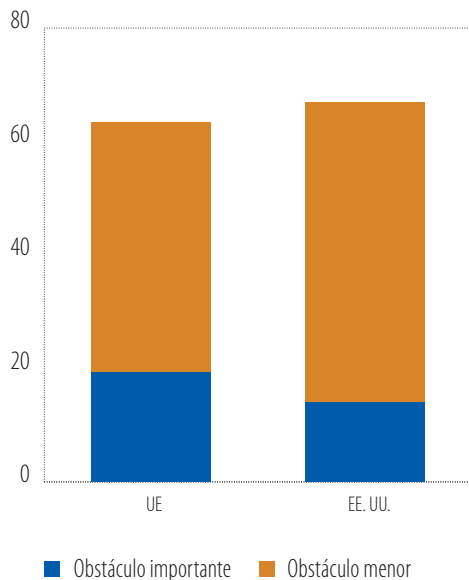
**Las empresas manufactureras del RCDE que están reduciendo su intensidad de carbono a mayor velocidad son también mucho más propensas a transformarse mediante la inversión en productos nuevos.** Una encuesta realizada por el BEI en 2023 a 373 empresas manufactureras que participan en el régimen de comercio de derechos de emisión distingue las empresas que consideran que están por delante de sus competidores en descarbonización de aquellas que se ven rezagadas. Del total de empresas que habían invertido en tecnologías para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero en los últimos cinco años, casi el 60 % de las empresas que se calificaban como líderes se centraron en la innovación en materia de productos, frente a tan solo el 25 % de las que estimaban que estaban rezagadas. Los datos también confirman que las empresas líderes redujeron más rápido la intensidad de carbono de su producción.

**La mayoría de las empresas de la UE afirman que el cambio climático ya está afectando a su negocio, pero son menos las que están poniendo en práctica medidas de adaptación al cambio climático, y se observa una clara infrautilización de los seguros.** Según datos de la encuesta EIBIS 2023, el 63 % de las empresas de la Unión Europea y el 67 % de las estadounidenses declaran que afrontan riesgos como consecuencia del cambio climático, lo que supone un incremento de al menos 6 puntos porcentuales con respecto a la anterior edición de la encuesta (gráfico 29). Sin embargo, únicamente el 36 % de las empresas europeas han tomado medidas para adaptarse al cambio climático, y solo el 13 % han contratado un seguro contra riesgos climáticos (gráfico 30). Entre las empresas que ya han experimentado las repercusiones del cambio climático, el porcentaje de las aseguradas solo llega al 17 %. Es posible que un obstáculo sea el riesgo moral derivado de dar por supuesto que los Gobiernos rescatarán a las empresas si se producen pérdidas relacionadas con fenómenos meteorológicos. La disponibilidad de financiación es otra barrera, ya que las empresas con dificultades para financiarse son menos propensas a invertir en adaptación al cambio climático.

**Los fondos públicos tienen una función esencial de catalización de la inversión empresarial en adaptación, especialmente en las regiones y los sectores más vulnerables.** El análisis de los datos de la encuesta EIBIS confirma que las empresas europeas son más proclives a invertir en adaptación cuando en su país se dedica a adaptación un porcentaje más elevado de los fondos de la UE. Estos fondos ayudan a las empresas a adaptarse proporcionando incentivos financieros directos, creando un marco para la adaptación mediante normas y directrices o apoyando la cualificación de los trabajadores, el intercambio de conocimientos y la investigación.

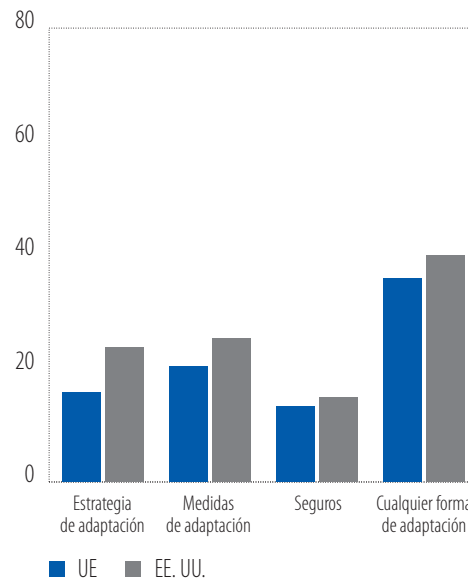


**Gráfico 29**  
Proporción de empresas que afirman que el cambio climático ya afecta a su negocio (en %)



Fuente: EIBIS 2023.

**Gráfico 30**  
Proporción de empresas que adopta medidas de adaptación al cambio climático (en %)



Fuente: EIBIS 2023.

## En un contexto de consolidación presupuestaria, la competitividad futura requerirá intervenciones normativas y financieras focalizadas que corrijan fallos del mercado

A la luz del cambio climático, la aceleración de la digitalización, la desglobalización y el envejecimiento de la población, los desafíos para la competitividad de Europa se están tornando cada vez más acuciantes. Europa necesita hacer todo lo que esté en su mano para incrementar la productividad, garantizar la resiliencia y la diversificación de sus cadenas de suministro y mejorar la sostenibilidad de su economía. Esto no puede lograrse sin mantener y promover la inversión productiva, haciendo especial hincapié en unas condiciones propicias para afrontar la ingente inversión que se necesita para la transformación verde y digital.

Si bien es preciso proteger la inversión pública de la consolidación presupuestaria, el apoyo público a las empresas debe centrarse en las necesidades de la transformación. Habida cuenta de que el margen de maniobra presupuestario va a reducirse y las condiciones de inversión probablemente se deteriorarán, las medidas de apoyo generales utilizadas durante la pandemia y las crisis energéticas deben reemplazarse con incentivos más focalizados que fomenten la transformación estructural, con el fin de evitar una ralentización de la inversión que pondría en peligro la competitividad europea y el ritmo de la transición climática.

Tanto la innovación como las empresas jóvenes e innovadoras necesitan apoyo continuado, y este apoyo también debería subsanar el déficit de financiación para empresas emergentes en expansión. Europa necesita proteger su liderazgo en innovación verde y recuperar su retraso en otros ámbitos. También debe corregir las mayores restricciones financieras que afrontan las empresas más jóvenes y más innovadoras. Dado que las condiciones de financiación más restrictivas afectan especialmente a la financiación mediante capital para empresas emergentes y empresas emergentes en expansión, hay una necesidad más perentoria de financiación pública de la Unión Europea, que es un inversor fundamental en el poco desarrollado mercado europeo de capital riesgo.

## Principales conclusiones

**Los instrumentos de las políticas públicas de la UE deben desempeñar un importante papel en la promoción de la expansión de empresas innovadoras y sectores estratégicos y, al mismo tiempo, proteger la igualdad de condiciones en la UE.** La fragmentación de los mercados europeos lastraría la competitividad de las empresas, impidiéndoles sacar el máximo partido posible del mercado único, que debería representar a su vez una ventaja que ayude a las empresas a alcanzar economías de escala más rápido que los principales socios comerciales. Un mercado común mejor integrado posibilitaría un desarrollo rápido de sectores incipientes y fomentaría la reubicación en Europa de empresas extranjeras prometedoras que deseen aprovechar sus ventajas competitivas. La Unión Europea debe avanzar más en la unión de los mercados de capitales, que ampliará los mercados y mejorará las oportunidades de salida para el mercado de capital riesgo, además de atraer más inversores a largo plazo del sector privado.

**La diversificación y la resiliencia de las cadenas de suministro también se ha convertido en un importante objetivo de las políticas.** Hasta una tercera parte de las empresas de los principales sectores manufactureros declaran que el acceso a materias primas, a microchips y a otros bienes intermedios constituye un importante obstáculo para su producción. Como respuesta, muchas empresas están diversificando sus proveedores y haciendo uso de herramientas digitales de gestión de la cadena de suministro. Alcanzar la autonomía estratégica en determinados productos básicos y tecnologías también es vital para la transición verde.

**Las empresas necesitan señales claras y coherentes de las políticas y la regulación que impulsen la inversión verde.** Los análisis del régimen de comercio de derechos de emisión y de la incidencia de los precios elevados de la energía ponen de manifiesto hasta qué punto son eficaces las señales de precios para impulsar la inversión en descarbonización. Sin embargo, también muestran que la incertidumbre sobre los precios y las políticas futuras es un pesado lastre para la inversión. Además, Europa necesita corregir el posible riesgo moral que supone la apuesta de las empresas por que los Gobiernos acudan en su ayuda si sufren pérdidas relacionadas con fenómenos meteorológicos, lo cual puede reducir su inversión en adaptación y, con ella, la resiliencia de la economía europea al cambio climático.

**La escasez de personal cualificado está dificultando la transformación, y hacen falta medidas que apoyen y fomenten la inversión en formación y faciliten el desplazamiento de la mano de obra.** Está aumentando el número de empresas que afirman que la escasez de trabajadores cualificados es un obstáculo importante, pero esto no ha hecho que más empresas inviertan en formación. La escasez de personal cualificado está frenando a las empresas más transformadoras, aquellas que son más innovadoras y están más avanzadas en la adopción de tecnologías verdes. Es importante fomentar la reasignación eficiente de recursos para permitir que las empresas innovadoras, muy productivas y en rápida expansión tengan acceso a mano de obra cualificada —a lo que contribuye la salida oportuna de empresas menos dinámicas.

**La adopción de medidas destinadas a mejorar el entorno empresarial y reducir las barreras podría dar un significativo impulso a la inversión.** Algunos obstáculos, como la debilidad de la demanda, las condiciones adversas de financiación y la incertidumbre, afectan claramente a la inversión. Otros, como la cualificación de los trabajadores, suelen ser un problema para las empresas más productivas que invierten más y que necesitan más personal cualificado para expandirse. El análisis de los coeficientes de inversión de las empresas que manifiestan que afrontan obstáculos y las que no los afrontan sugiere que abordar solo una de esas dificultades para que deje de ser un «obstáculo importante» podría estimular sustancialmente la inversión de las empresas.



# INFORME DE INVERSIÓN 2023/2024 PRINCIPALES CONCLUSIONES



**Banco Europeo  
de Inversiones**

**Banco Europeo de Inversiones**  
98-100, boulevard Konrad Adenauer  
L-2950 Luxembourg  
+352 4379-1  
[www.eib.org](http://www.eib.org) – [info@eib.org](mailto:info@eib.org)

✕ | [twitter.com/EIB](https://twitter.com/EIB)

f | [facebook.com/EuropeanInvestmentBank](https://facebook.com/EuropeanInvestmentBank)

▶ | [youtube.com/EIBtheEUBank](https://youtube.com/EIBtheEUBank)

eBook: ISBN 978-92-861-5748-6  
pdf: ISBN 978-92-861-5749-3