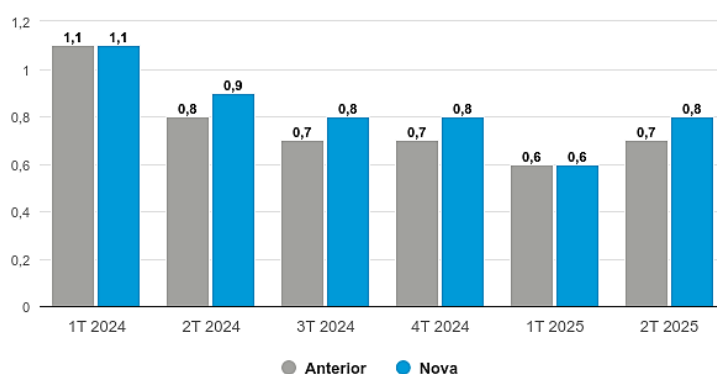


Economia espanyola

L'INE revisa a l'alça el creixement del PIB espanyol del 2T 2025. Aquesta revisió incorpora la revisió habitual que fa l'INE de la dada preliminar del PIB de l'últim trimestre publicat (2T 2025, en aquest cas), la revisió de l'ajust d'estacionalitat de les dades entre el 1T 2024 i el 1T 2025 i l'actualització del perfil trimestral després de la revisió de la sèrie anual del PIB, entre els anys 2022 i 2024, que va publicar l'INE el 19 de setembre passat. Segons les noves dades, el PIB del 2T 2025 va créixer un 0,8% intertrimestral, 0,1 p. p. més que en l'estimació preliminar. En termes interanuals, la taxa s'ha revisat a l'alça, del 2,8% al 3,1%. Així mateix, amb l'actualització de les dades, el PIB en el 2T 2025 es va situar un 9,4% per sobre del nivell del PIB del 4T 2019 (prepandèmia), enfront del 8,8% estimat anteriorment (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: creixement del PIB

Variació intertrimestral (%)



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

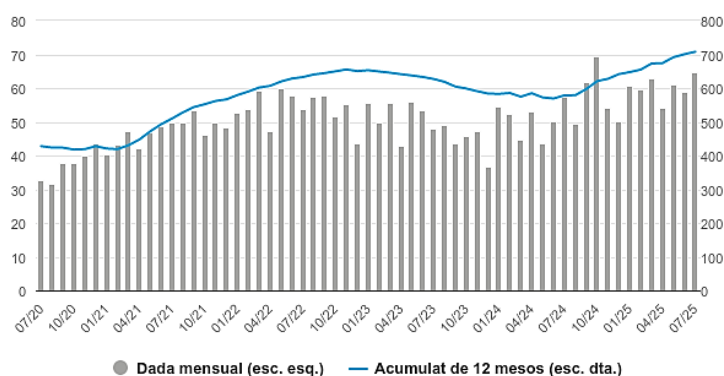
La creació d'ocupació a Espanya continua llançant dades positives. L'avanç d'afiliació a mitjan setembre mostra un augment en les últimes dues quinzenes, en termes desestacionalitzats, de 51.779 afiliats, el major increment des de l'abril, de manera que el 3T tancaria amb un creixement del 0,5% intertrimestral, lleugerament per sota del 0,6% anotat en el 2T, tot i que per sobre del 0,4% del mateix trimestre de l'any passat. Per part seva, la taxa interanual es manté en el 2,3%.

El dèficit comercial espanyol continua creixent amb força. Tot i que les exportacions de béns es van accelerar al juliol i van créixer al ritme més alt en quatre mesos, un 3,5% interanual, les importacions continuen creixent per sobre (5,3%), amb la qual cosa el dèficit es va situar en 4.009 milions d'euros, enfront dels 3.214 milions del juliol del 2024. El dèficit acumulat al gener-juliol s'eleva a 29.122 milions d'euros, un 53% més que en el mateix període de l'any passat (-19.036 milions), resultat del major creixement de les importacions (5,4% interanual vs. 1,4% les exportacions). Per components, l'ampliació del dèficit comercial s'explica tant per la balança energètica, el dèficit de la qual es va situar en 18.960 milions (-17.844 milions al gener-juliol del 2024), com, sobretot, per la balança de béns no energètics (-10.162 milions vs. -1.192 milions el 2024). El repunt de les importacions no energètiques està associat a l'embranchada de les importacions de béns d'equipament (8,7% interanual al gener-juliol), en línia amb el creixent dinamisme de la inversió.

La demanda d'habitatge no dona senyals d'esgotament a Espanya. Les compravendes d'habitatge mantenen un fort dinamisme al juliol, amb un creixement interanual del 13,7% (17,9% anterior). En el que portem d'any, l'activitat ha augmentat un 18,8%, amb més de 422.000 operacions, la major activitat al gener-juliol des del 2007, gràcies al bon moment econòmic i a l'augment poblacional (en els 12 últims mesos, s'han tancat 707.105 operacions). Aquest dinamisme és més evident en el cas de l'habitatge nou (29% l'any), si bé l'usat també està creixent a taxes de dos dígits (16%). Per regions, en el que portem d'any, Castella i Lleó (29,5%), La Rioja (28,3%) i Extremadura (26,1%) són les de més creixement de l'activitat, mentre que Navarra continua sent l'única regió que registra un descens en les operacions. Entre els grans mercats residencials, Catalunya (21,6%) i Andalusia (20,1%) van créixer per sobre de la mitjana.

Espanya: compravendes d'habitatge

Milers d'habitatges



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

La morositat baixa per sisè mes consecutiu a Espanya. La taxa de morositat del crèdit al sector privat resident es va reduir fins al 2,92% a l'agost. El descens mensual de 5 p. b. es va deure al menor volum de dubtosos (−874 milions d'euros), la qual cosa va compensar l'efecte derivat de la contracció creditícia (−9.041 milions). Respecte al desembre del 2024, la morositat va disminuir en 40 p. b., degut, principalment, al menor volum de dubtosos (−3.942 milions) i, en menor mesura, al major saldo viu del crèdit (+25.713 milions). Per sectors, la taxa de morositat de les llars en el 2T es va reduir fins al 2,52% (2,76% en el 1T) i en empreses fins al 3,52% (3,75% en el 1T).

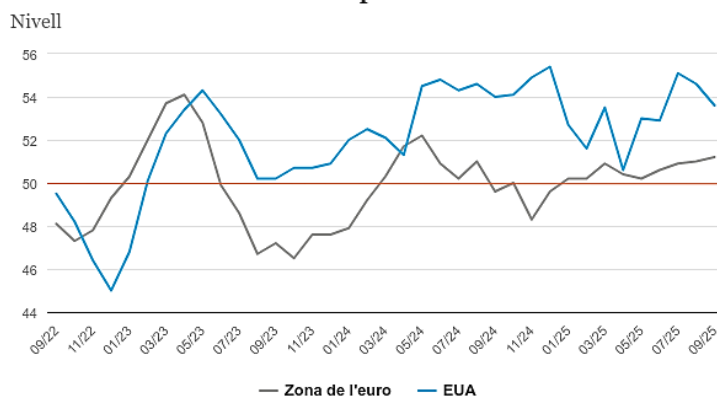
Economia internacional

L'OCDE ha revisat a l'alça la seva previsió de creixement mundial per al 2025 fins al 3,2% (vs. el 2,9% anterior), gràcies a una inversió més dinàmica, a una major resistència de l'activitat (per l'anticipació de les empreses abans de l'entrada en vigor dels aranzels estatunidencs) i a unes condicions financeres més laxes. El 2026, s'espera una desacceleració al 2,9% (sense canvis respecte a l'escenari del juny). Per als EUA, eleva la previsió per al 2025 fins a l'1,8% (des de l'1,6%) i deixa el 2026 en l'1,5%. També augmenta el creixement previst per a la zona de l'euro el 2025 fins a l'1,2% (+0,2 p. p. respecte al juny), però redueix la del 2026 fins a l'1% (enfront de l'1,2% previ). Espanya destaca com l'economia avançada més dinàmica (2,6% el 2025 i 2,0% el 2026). Per a la Xina, millora lleugerament les perspectives per al 2025 i el 2026. Dibuixen ara un escenari amb una moderació de la inflació més ràpida del que es preveia al juny. L'escenari no està exempt de riscos. Una adopció més ràpida de la IA o una reducció dels aranzels impulsarien el creixement, mentre que, en el sentit oposat, destaquen possibles nous increments d'aranzels, repunts inflacionistes, correccions abruptes als mercats financers o el repte fiscal al qual s'enfronten moltes economies. L'OCDE recomana que, davant d'aquest entorn complicat, els bancs centrals es mantinguin vigilants i preservin la seva independència per mantenir la credibilitat de la política monetària.

Creixement feble en una zona de l'euro que podria anar a dues velocitats. El PMI compost de la zona de l'euro va pujar 0,2 punts al setembre, fins als 51,2 punts, per sobre del llindar de 50 que indica creixements positius, i màxim de 16 mesos. Aquesta millora s'explica, totalment, per la millora en els serveis (+0,9 punts, fins als 51,4), mentre que les manufactures retrocedeixen a valors compatibles amb un estancament de la seva activitat (−1,2 punts, fins als 49,5). Per països, el PMI compost retrocedeix amb intensitat a França (−1,4 punts, fins als 48,4), acusant l'impacte sobre l'activitat de la delicada situació política que travessa el país i encadenant 13 mesos consecutius per sota del llindar de 50. Mentrestant, a Alemanya el PMI compost creix significativament (1,9 punts, fins als 52,4) gràcies a l'acompliment dels serveis. No obstant això, no convé caure en la complaença amb Alemanya, ja que la feblesa que s'aprecia en els components de comandes, tant en manufactures com en serveis, adverteix del risc de desacceleració en els pròxims mesos. De fet, l'índex de confiança empresarial Ifo va caure al setembre per primera vegada en els últims vuit mesos: −1,2 punts, fins als 87,7 (el llindar de 100 assenyalava creixements pròxims a la seva mitjana de llarg termini). Malgrat l'aprovació de l'important pla en infraestructures, encara no ha començat a implementar-se, fet al qual se suma un entorn comercial poc favorable, la qual cosa representa riscos a la baixa per al creixement alemany a curt termini.

Els EUA tornen a sorprendre per la seva fortalesa. L'economia dels EUA va mostrar en el 2T un dinamisme més elevat del que s'havia estimat inicialment, amb un PIB creixent a un ritme intertrimestral del 0,95% enfront del 0,8% de l'estimació anterior (en termes anualitzats, 3,8% vs. 3,3%). La revisió a l'alça es va explicar per un major dinamisme del consum privat, que va avançar un 0,6% intertrimestral i per una forta inversió fixa que es va accelerar a l'1,1%, destacant el repunt del 3,6% en actius intangibles. D'aquesta manera, la demanda privada domèstica va créixer un 0,7% intertrimestral, el mateix ritme observat en la mitjana del 2024, la qual cosa confirma la resiliència de l'economia. Les dades més recents del 3T també han sorprès positivament: a l'agost, les comandes de béns duradors van augmentar un 2,9% mensual després de la caiguda de juliol, amb forts increments en avions i un avanç moderat en vehicles. Per part seva, els PMI de setembre, tot i que es van moderar respecte a l'agost, es mantenen clarament en terreny d'expansió: l'índex compost va marcar els 53,6 punts, amb serveis en 53,9 i manufactura en 52,0.

Zona de l'euro i EUA: PMI compost



Nota: Les dades del darrer mes corresponen a l'estimació *flash*.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

Mercats financers

Setmana de correccions en borsa i augments de les rendibilitats del deute sobirà. Els mercats financers han mostrat un to mixt amb caigudes en borsa i pujades de les rendibilitats de la corba sobirana a banda i banda de l'Atlàntic, en una setmana en què les referències macroeconòmiques han estat els PMI de setembre i la tercera estimació del PIB estatunidenc del 2T. Als EUA, les rendibilitats dels *treasuries* van repuntar en tots els trams de la corba davant les declaracions prudents de Powell sobre futures baixades de tipus i les dades de creixement del 2T, millors del que s'esperava. Per part seva, les borses, després de la pujada del dilluns, van registrar correccions durant la resta de la setmana i els principals índexs tanquen la setmana amb caigudes al voltant de l'1%, en un context també de recollida de beneficis. A la zona de l'euro, els PMI van oferir un panorama dispar: França va mostrar feblesa, Alemanya va sorprendre a l'alça en serveis i l'agregat de la zona de l'euro es va mantenir en zona d'expansió (51,2). Les borses del continent europeu també cedeixen durant la setmana, tot i que en menor magnitud que les estatunidenques i amb lleugeres pujades en les rendibilitats dels bons sobirans. En divises, el dòlar es va afeblir enfront de l'euro en l'arrencada de la setmana (va arribar a superar els 1,18), però va corregir posteriorment i tanca amb una apreciació del 0,7% fins a valors de 1,167. En matèries primeres, el petroli va repuntar durant la setmana (4,1% el Brent), impulsat per la caiguda inesperada als inventaris de cru als EUA i pels dubtes sobre l'excés d'oferta. L'or va retrocedir lleugerament des del màxim històric aconseguit el dimarts (3.764 dòlars per unça), però tanca la setmana un 1,7% per sobre del tancament de la setmana anterior.

Retallada de tipus a Suècia i sense canvis a Suïssa. El Riksbank va sorprendre amb una retallada de 25 p. b., la qual cosa va situar el tipus de referència en l'1,75%. Encara que la inflació general continua elevada, la subjacent ha baixat i el banc central considera que les pressions inflacionistes són transitòries. La decisió busca donar suport a una recuperació econòmica que continua sent feble, tot i que ja s'observen senyals de millora. Si les perspectives es mantenen, els tipus romandrien estables, sense noves baixades previstes ni en el que resta de l'any ni el 2026. Per part seva, el Swiss National Bank va mantenir el tipus en el 0%, en línia amb el que esperava el mercat. La inflació va repuntar a l'agost, però continua continguda i dins del rang d'estabilitat de preus, i el creixement va ser feble en el 2T després

d'un fort 1T marcat per l'avançament d'exportacions farmacèutiques als EUA. Encara que manté les seves previsions de creixement, el banc assenyala que l'augment d'aranzels estatunidencs ha empitjorat les perspectives.

		25-9-25	19-9-25	Var. setmanal	Acumulat 2025	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	1,98	2,02	-4	-73	-148
	EUA (Libor)	4,00	4,01	-1	-31	-75
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,18	2,15	+2	-28	-76
	EUA (Libor)	3,63	3,61	+2	-55	-22
Tipus 2 anys	Alemanya	2,04	2,02	+2	-4	-18
	EUA	3,66	3,57	+9	-58	8
Tipus 10 anys	Alemanya	2,77	2,75	2	40	57
	EUA	4,17	4,13	4	-40	46
	Espanya	3,34	3,30	4	28	34
	Portugal	3,20	3,15	5	35	42
Prima de risc (10 anys)	Espanya	57	55	2	-13	-23
	Portugal	43	40	3	-6	-15
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		6.605	6.664	-0,9%	12,3%	15,6%
Euro Stoxx 50		5.445	5.458	-0,2%	11,2%	10,1%
IBEX 35		15.154	15.261	-0,7%	31,4%	28,7%
PSI 20		7.915	7.704	2,7%	24,1%	17,8%
MSCI emergents		1.344	1.341	0,2%	25,0%	22,1%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,167	1,175	-0,7%	12,7%	4,5%
EUR/GBP	lliures per euro	0,874	0,872	0,3%	5,6%	4,0%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,134	7,118	0,2%	-2,3%	1,0%
USD/MXN	peso per dòlar	18,476	18,401	0,4%	-11,3%	-4,4%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		104,5	103,0	1,4%	5,8%	6,7%
Brent a un mes	\$/barril	69,4	66,7	4,1%	-7,0%	-7,3%
Gas n. a un mes	€/MWh	32,5	32,3	0,5%	-33,6%	-1,9%

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Dades previstes del 29 de setembre al 5 d'octubre del 2025

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada	
29		Espanya	Avanç de l'IPC (interanual)	Setembre	-	2,7%
		Espanya	Vendes al detall (interanual)	Agost	-	4,7%
		Zona euro	Índex de sentiment econòmic	Setembre	-	95,2
30		Espanya	Taxa d'estalvi de les llars	2T	-	-
		Alemanya	Avanç de l'IPC (interanual)	Setembre	-	2,1%
		França	Avanç de l'IPC (interanual)	Setembre	-	0,9%
		Itàlia	Avanç de l'IPC (interanual)	Setembre	-	1,6%
		EUA	JOLTS	Juliol	-	7.181 mil
		EUA	Case-shiller (interanual)	Juliol	-	2,1%
		EUA	Confiança del consumidor	Setembre	-14,9	-15,5
		Xina	PMI manufactures	Setembre	-	49,4
1		Espanya	PMI manufactures	Setembre	-	54,3
		Espanya	Crèdit de nova concessió	Agost	-	-
		Zona euro	PMI manufactures	Setembre	49,5	49,5
		Zona euro	Avanç de l'IPC (interanual)	Setembre	-	2,0%
		EUA	ISM manufactures	Setembre	49,2	48,7
		Japó	Tankan	3T	13,0	12,0
2		Espanya	Afiliats a la S. S. i atur registrat	Setembre	-	-
		Espanya	Entrada de turistes estrangers	Agost	-	-
		Zona euro	Atur	Agost	-	6,2%
3		Espanya	PMI serveis	Setembre	-	53,2
		Zona euro	PMI serveis	Setembre	51,4	51,4
		França	Producció industrial (mensual)	Agost	-	-1,1
		EUA	ISM serveis	Setembre	52,0	52,0
		EUA	Atur	Setembre	4,3%	4,3%

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

POLS ECONÒMIC és una publicació de CaixaBank Research, que conté informacions i opinions procedents de fonts que considerem fiables. Aquest document té un propòsit merament informatiu, per la qual cosa CaixaBank no es responsabilitza en cap cas de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies de CaixaBank Research i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia.