

IM 12

INFORME MENSUAL

NÚMERO 506 | DESEMBRE 2025



ENTORN ECONÒMIC I FINANCER

ECONOMIA INTERNACIONAL

La Iniciativa de la Franja i la Ruta: una arma de doble tall? (part II)

Diversificació exportadora de la UE més enllà dels aranzels de Trump

ECONOMIA ESPANYOLA

Què explica el repunt de les importacions espanyoles?

Quan descendirà la taxa d'estalvi de les llars espanyoles?

DOSSIER: SOLIDARITAT A ESPANYA: RADIOGRAFIA D'UNA SOCIETAT COMPROMESA

La filantropia a Espanya: actituds i comportaments socials

Els donatius a Espanya: com i a quines causes donen els espanyols

El perfil del donant a Espanya: una majoria solidària i un grup clau de superdonants

La resposta solidària després de la DANA de València

INFORME MENSUAL

Desembre 2025

L'*Informe Mensual* és una publicació elaborada de manera conjunta per CaixaBank Research i per BPI Research (UEEF)

CaixaBank Research

www.caixabankresearch.com

research@caixabank.com

Enric Fernández

Economista en cap

José Ramón Díez

Director d'Economies i

Mercats Internacionals

Oriol Aspachs

Director d'Economia Espanyola

Sandra Jódar

Directora de Planificació Estratègica

Adrià Morron Salmeron i

Oriol Carreras

Coordinadors de l'*Informe Mensual*

Javier García-Arenas

Coordinador del Dossier

BPI Research (UEEF)

www.bancobpi.pt/

<https://www.bancobpi.pt/grupo-bpi/estudios-mercados/research>

deef@bancobpi.pt

deef@bancobpi.pt

Paula Carvalho

Economista en cap

Data de tancament d'aquesta edició:

5 de desembre de 2025

ÍNDEX

1 EDITORIAL

3 LES CLAUS DEL MES

4 PREVISIONS

7 MERCATS FINANCERS

10 ECONOMIA INTERNACIONAL

12 *La Iniciativa de la Franja i la Ruta: una arma de doble tall? (part II)*
Luís Pinheiro de Matos i Sergi Artés Sebastià

14 *Diversificació exportadora de la UE més enllà dels aranzels de Trump*
David Martínez Turégano

19 ECONOMIA ESPANYOLA

21 *Què explica el repunt de les importacions espanyoles?*
Catalina Becu

23 *Quan descendirà la taxa d'estalvi de les llars espanyoles?*
Oriol Carreras Baquer i Javier García-Arenas

26 ECONOMIA PORTUGUESA

28 DOSSIER: SOLIDARITAT A ESPANYA: RADIOGRAFIA D'UNA SOCIETAT COMPROMESA

28 *La filantropia a Espanya: actituds i comportaments socials*
Beth Breeze i Maria Gutiérrez-Domènech

30 *Els donatius a Espanya: com i a quines causes donen els espanyols*
Oriol Aspachs, José G. Montalvo, Alberto Graziano, Marta Reynal i Josep Mestres

32 *El perfil del donant a Espanya: una majoria solidària i un grup clau de superdonants*
Oriol Aspachs, José G. Montalvo, Alberto Graziano, Marta Reynal i Josep Mestres

34 *La resposta solidària després de la DANA de València*
Oriol Aspachs, José G. Montalvo, Alberto Graziano, Marta Reynal i Josep Mestres

Solidaritat, el gest discret que ens uneix

La bondat que implica l'acte de donar sense esperar res a canvi és difícil de mesurar però fàcil de reconèixer. Donar sang, cedir un seient, ajudar qui ho necessita o donar suport a una causa il·luminen la cara més amable de les nostres vides quotidianes. En una societat on les fractures internes s'eixamplen per la polarització i la crispació del debat públic, i on els abismes entre països semblen insalvables, posar el focus en la solidaritat que persisteix entre les persones és una manera d'alimentar l'esperança d'un futur millor. Hi ha multitud d'individus anònims que, sense fer soroll, dediquen els seus estalvis o el seu temps a allargar la mà als qui travessen un moment difícil. Arriba Nadal i la consciència col·lectiva d'aquests gestos es fa més palesa, encara que per a molts no hi ha data en el calendari que condicioni la dedicació desinteressada i quotidiana.

La solidaritat depassa l'esfera individual i s'estén a un ampli grup d'actors i organitzacions que destinen recursos i hores a ajudar els col·lectius més desfavorits, a promoure la cultura, a impulsar la recerca i a atendre altres tantes qüestions d'interès comú. Allò que a primera vista sembla una cadena de gestos aïllats adquireix una transcendència més gran: és la saba del capital social, aquell entramat invisible que uneix les persones, sosté la confiança mútua i, en última instància, també les institucions de què ens hem dotat. La participació ciutadana en la presa de decisions col·lectives, l'existència de canals per implicar-se en assumptes comuns o el simple convenciment que el veí i l'estrany responen davant l'adversitat construeixen un teixit social més resistent. Aquesta solidaritat activa no sols contribueix a elevar el benestar col·lectiu, sinó que també crea un clima favorable per afrontar amb èxit els reptes compartits del moment.

Malgrat la seva rellevància en la vida de molta gent i en la salut de les comunitats, endinsar-se en el coneixement de la solidaritat és una tasca complicada, ja que manquen dades fiables. Hi ha enquestes puntuals –sovint concebudes per analitzar un problema concret– que capten percepcions o comportaments aïllats. Les instantànies mostren una realitat rellevant, però no hi ha cap termòmetre que ens permeti seguir l'evolució de la solidaritat i que doni més visibilitat a tants i tants gestos que es duen a terme de manera anònima i desinteressada. El projecte emprès per CaixaBank Research, la Fundació "la Caixa" i la Universitat Pompeu Fabra vol ser aquesta petita contribució: un esforç conjunt per fer valdre i radiografiar l'important paper de la solidaritat a Espanya. L'aportació vol ser també una expressió del compromís social que ha caracteritzat CaixaBank des dels seus orígens, i que dia rere dia es manifesta de manera tangible a través dels seus programes, la plataforma de donatius i la xarxa de voluntariat de la seva Acció Social.

La iniciativa es materialitza en un primer Dossier, adjunt en aquest *Informe Mensual*, que conté l'anàlisi d'una enquesta de l'Observatori Social de la Fundació "la Caixa" i el d'un conjunt de dades transaccionals anonimitzades de clients de CaixaBank (milions de donatius fets mitjançant domiciliacions, transferències, *bizums* o targeta, creuats amb variables sociodemogràfiques i financeres). Sobre aquesta doble base –allò que la gent pensa i sent, i allò que efectivament fa– s'edifica una radiografia de la solidaritat espanyola, se'n monitora l'evolució al llarg del temps i s'analitza amb deteniment la resposta davant emergències com la DANA d'octubre del 2024.

Què ens diuen les dades? La solidaritat s'estén arreu del territori i no entén d'edats, ni de sexe ni d'estatus social. És generalitzada en el conjunt de la població espanyola. Tanmateix, destaca un petit grup de *superdonants*, el 10% del total, que aporta pràcticament la meitat de tots els donatius. Aquest «petit» grup de persones no té uns ingressos especialment elevats, sinó que destaca per l'esforç que fan (donen el 2,3% dels seus ingressos) i per la regularitat amb què ho fan. Les dades també mostren que el teixit associatiu a través del qual es canalitza la solidaritat està molt atomitzat, amb moltes ONG repartides arreu del territori. Alhora, observem que hi ha un petit grup d'entitats, l'1% del total, que canalitza bona part dels recursos solidaris, el 80% del total. A més a més, constatem que el 90% de les donacions es destinen a quatre grans causes: cooperació internacional, sanitat, serveis socials i religió.

Finalment, la resposta solidària davant la DANA d'octubre del 2024 mostra com la solidaritat es dispara en moments d'emergència. La tragèdia que va arrasar la Comunitat Valenciana va mobilitzar centenars de milers de persones i es va reflectir en les dades: al novembre, les entitats benèfiques d'àmbit estatal van incrementar els seus ingressos un 45%. L'onada solidària es va estendre per tot el territori, però la proximitat geogràfica va marcar diferències: les persones que vivien entre 100 i 200 quilòmetres de l'epicentre va multiplicar per 1,8 les seves aportacions. Aquesta gran onada de solidaritat, amb aquest mar de fons que són els milers i milers de donants i d'ONG, segurament ens mostra la cara més bonica i esperançadora de la societat espanyola. I amb aquest petit projecte, esperem poder contribuir al fet que, a partir d'ara, tingui més visibilitat.

Oriol Aspachs
Desembre del 2025

Cronologia

NOVEMBRE 2025

- 12 Fi al tancament governamental més llarg de la història dels EUA.

SETEMBRE 2025

- 9 El Tribunal Suprem dels EUA accepta estudiar per la via ràpida la legalitat dels aranzels de Trump.
- 12 S&P millora la nota creditícia del deute espanyol a A+, i Fitch apuja la de Portugal a A.
- 17 La Fed abaixa els tipus d'interès en 25 p. b., fins al rang 4,00%-4,25%, després de nou mesos de pausa.
- 26 Moody's i Fitch milloren la nota creditícia del deute espanyol a A3 i a A, respectivament.

JULIOL 2025

- 27 Acord entre la UE i els EUA que estableix un aranzel general del 15%, així com el tractament preferencial d'una sèrie de productes estratègics i el compromís de compres i d'inversions per part europea en indústries clau dels EUA.

OCTUBRE 2025

- 29 La Fed abaixa el tipus *fed funds* en 25 p. b., fins al rang 3,75%-4,00%, la seva segona retallada de l'any, i anuncia el final de la reducció del balanç.

AGOST 2025

- 5 Entren en vigor la majoria dels aranzels recíprocs imposats pels EUA a altres països.
- 29 S&P millora la nota creditícia del deute portuguès a A+.

JUNY 2025

- 5 El BCE retalla els tipus d'interès en 25 p. b. i abaixa el tipus *depo* fins al 2,0%.
- 12 Segons Copernicus, de la Comissió Europea, el maig del 2025 va ser, a nivell mundial, el segon mes de maig més càlid des que es disposa de dades (el rècord el té el maig del 2024).

Agenda

DESEMBRE 2025

- 3 Espanya: afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (novembre).
Portugal: producció industrial (octubre).
- 9-10 Comitè de Mercat Obert de la Fed.
- 10 Portugal: comerç internacional (octubre).
- 17 Espanya: enquesta trimestral de cost laboral (3T).
- 18 Consell de Govern del Banc Central Europeu.
- 19-20 Consell Europeu.
- 23 Espanya: comptabilitat nacional trimestral (3T).
Espanya: crèdits, dipòsits i morositat (octubre i 3T).
Espanya: balança de pagaments i PIIN (3T).
Portugal: desglossament del PIB (3T).
Portugal: preus de l'habitatge (3T).
- 26 Portugal: ràtio de morositat (3T).
- 30 Espanya: avanç de l'IPC (desembre).
Espanya: taxa d'estalvi de les llars (3T).
- 31 Portugal: avanç de l'IPC (desembre).

GENER 2026

- 5 Espanya: afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (desembre).
- 7 Portugal: ocupació i desocupació (novembre).
Zona de l'euro: avanç de l'IPC (desembre).
- 8 Zona de l'euro: índex de sentiment econòmic (desembre).
- 9 Espanya: comptes financers (3T).
- 16 Xina: PIB (4T).
- 26 Espanya: crèdits, dipòsits i morositat (novembre).
- 27 Espanya: enquesta de població activa (4T).
Portugal: valor taxat de l'habitatge (desembre).
- 27-28 Comitè de Mercat Obert de la Fed.
- 29 EUA: PIB (4T).
- 30 Espanya: avanç del PIB (4T).
Espanya: avanç de l'IPC (gener).
Portugal: avanç del PIB (4T).
Portugal: avanç de l'IPC (gener).
Portugal: execució pressupostària (desembre).
Portugal: activitat turística (desembre).
Zona de l'euro: PIB de la zona de l'euro (4T).
Zona de l'euro: índex de sentiment econòmic (gener).

Geopolítica i intel·ligència artificial: nova cursa per l'hegemonia global

Amb poques novetats en l'entorn econòmic i financer, més enllà dels darrers ajustos en les negociacions comercials que han situat l'aranzel efectiu mitjà dels EUA en el 13,8%, l'atenció en les últimes setmanes de l'any continua centrada en els dos grans temes que definiran el comportament de l'economia a mitjà termini: la geopolítica i la inversió en intel·ligència artificial (IA). Per a Europa, tot i ser rellevants els reptes vinculats a la demografia, la transició energètica o la competitivitat, el principal desafiament a curt termini és la geopolítica (terres rares, seguretat econòmica, defensa, Ucraïna, etc.), seguida –i estretament relacionada– de la necessitat de posicionar-se en la cadena de valor de la IA.

En l'àmbit geoeconòmic, un cop reduïda la tensió a Gaza, tota l'atenció se centra en els esforços diplomàtics per posar fi a la guerra a Ucraïna. Un alto el foc tindria un efecte lleugerament baixista sobre els preus de les matèries primeres energètiques, almenys a curt termini, i la intensitat dependria de les condicions per al retorn de Rússia als mercats. L'impacte positiu del xoc d'oferta (i de la reducció de la incertesa) sobre l'economia de la UE seria limitat, ja que el cru rus no s'importa des de l'inici de la guerra i les compres de gas natural s'han reduït de manera significativa en els darrers anys. De fet, l'objectiu és que, de cara al 2027, la UE estigui completament desvinculada de l'energia russa. Per tant, la fi del conflicte ajudaria a compensar l'efecte negatiu dels aranzels nord-americans i apuntalar el creixement europeu en la banda alta de l'1%-1,5%. Tot i això, el que és determinant per a l'activitat a mitjà termini serà el pla de reconstrucció d'Ucraïna (prop de 500.000 milions d'euros, segons estimacions del Banc Mundial) i el seu finançament, que ara com ara no és gens clar. Pel que fa a la política monetària, els efectes a curt termini sobre la inflació d'un xoc d'oferta de baixa intensitat no haurien de modificar el full de ruta del BCE, un cop les expectatives de preus semblen sòlidament ancorades en el 2% i els tipus es troben en una zona neutral, on és més fàcil harmonitzar les diferents sensibilitats dins el Consell de l'autoritat monetària europea.

Però, si bé és molt rellevant el potencial transformador d'una geopolítica sotmesa tant als dictats de la transaccionalitat com als de la geometria variable en les relacions internacionals, no es queda enrere el vinculat al desenvolupament de la IA. Com destaca Giuliano da Empoli en el seu darrer llibre (*L'hora dels depredadors*), si el gran dilema que

afrontàvem al segle xx era la relació entre l'Estat i el mercat, al segle XXI la decisió és entre l'home i la màquina i, en concret, quins aspectes de la nostra vida cal reservar a la intel·ligència humana i quins s'han de confiar a la IA. En aquest context, durant l'últim any, abstrerts per l'huracà Trump, hem passat per alt una acceleració sense precedents en la inversió en IA, que s'està erigint en el principal motor de creixement als EUA. La inversió en tecnologia als EUA, considerant la destinada a *software*, equips informàtics, centres de dades i la utilitzada en instal·lacions de generació elèctrica per alimentar tot el procés, s'aproximarà enguany als 1,4 bilions de dòlars (gairebé un 5% del PIB), molt per sobre del 3,1% mitjà dedicat a aquestes partides des de la dècada dels setanta. I més d'un 25% d'aquesta inversió l'han feta els cinc grans hiperescaladors. La pregunta és quant temps trigarem a veure'n els efectes sobre la productivitat, a més de quina intensitat tindrà la substitució del factor treball pel capital a curt termini.

Amb tots els principals actors accelerant les seves apostes per por que el primer que arribi a la meta s'endugui tota la recompensa, és el moment que Europa acceleri les decisions estratègiques (InvestIA o Pla d'Acció per a la IA) en el seu posicionament dins la cadena de valor, tenint en compte la seva debilitat actual tant en la primera etapa (*hardware/semiconductors*) com en la capacitat computacional. La resposta europea hauria de combinar noves iniciatives d'inversió, una millora de la regulació i un reforç de les competències, amb l'objectiu de tancar bretxes amb els EUA i reduir dependències.

La realitat és que no estem presenciant només un cicle tecnològic o una possible bombolla de valoració, sinó una gran mobilització de capital en temps de conflicte. L'auge de la IA s'ha convertit en el Manhattan modern: una cursa en què la computació substitueix l'urani i les xarxes elèctriques prenen el relleu de les plantes d'enriquiment. Per tant, i malgrat les debilitats financeres, ètiques o de sostenibilitat del procés, en veurem una acceleració a curt termini, perquè l'aposta no té a veure només amb beneficis o rendibilitat, sinó amb l'hegemonia i el lideratge de l'economia mundial a mitjà termini. Res a veure amb la bombolla puntcom. És el moment de passar de les muses al teatre i saber distingir la transformació estructural en marxa de les simples apostes financeres.

José Ramón Díez

Mitjana de l'últim mes del període, llevat que s'indiqui el contrari

Mercats financers

	Mitjana 2000-2007	Mitjana 2008-2019	Mitjana 2020-2022	2023	2024	2025	2026
TIPUS D'INTERÈS							
Dòlar							
Fed funds (límit inferior)	3,18	0,54	0,67	5,25	4,25	3,50	3,00
SOFR 3 mesos	3,62	1,01	1,07	5,37	4,37	3,57	3,10
SOFR 12 mesos	3,86	1,48	1,48	4,95	4,19	3,30	3,10
Deute públic 2 anys	3,70	1,04	1,21	4,46	4,24	3,50	3,50
Deute públic 10 anys	4,69	2,57	1,76	4,01	4,40	4,20	4,50
Euro							
Depo BCE	2,05	0,20	-0,30	4,00	3,09	2,00	2,00
Refi BCE	3,05	0,75	0,20	4,50	3,24	2,15	2,15
€STR	-	-0,54	-0,38	3,90	3,06	1,93	1,97
Euríbor 1 mes	3,18	0,50	-0,32	3,86	2,89	2,00	2,03
Euríbor 3 mesos	3,24	0,65	-0,21	3,94	2,83	2,05	2,06
Euríbor 6 mesos	3,29	0,78	-0,07	3,93	2,63	2,09	2,11
Euríbor 12 mesos	3,40	0,96	0,10	3,68	2,44	2,14	2,18
Alemanya							
Deute públic 2 anys	3,41	0,35	-0,21	2,55	2,02	1,96	1,99
Deute públic 10 anys	4,30	1,54	0,14	2,11	2,22	2,70	2,80
Espanya							
Deute públic 3 anys	3,62	1,69	0,18	2,77	2,26	2,57	2,73
Deute públic 5 anys	3,91	2,19	0,38	2,75	2,48	2,85	3,04
Deute públic 10 anys	4,42	3,17	0,99	3,09	2,90	3,35	3,60
Prima de risc	11	164	85	98	68	65	80
Portugal							
Deute públic 3 anys	3,68	3,33	0,07	2,33	2,03	2,09	2,21
Deute públic 5 anys	3,96	3,94	0,35	2,42	2,15	2,49	2,68
Deute públic 10 anys	4,49	4,67	0,96	2,74	2,68	3,20	3,50
Prima de risc	19	314	82	63	46	50	70
TIPUS DE CANVI							
EUR/USD (dòlars per euro)	1,13	1,26	1,13	1,09	1,05	1,19	1,20
EUR/GBP (lliures per euro)	0,66	0,84	0,87	0,86	0,83	0,88	0,90
EUR/JPY (yens per euro)	129,56	126,41	129,91	156,99	161,18	173,00	168,00
PETROLI							
Brent (\$/barril)	42,3	80,1	71,0	77,3	73,1	65,2	65,3
Brent (euros/barril)	36,1	62,5	63,9	70,9	69,8	54,9	54,4

Previsions

Variació de la mitjana de l'any sobre la mitjana de l'any anterior (%), llevat que s'indiqui el contrari

Economia internacional

	Mitjana 2000-2007	Mitjana 2008-2019	Mitjana 2020-2022	2023	2024	2025	2026
CREIXEMENT DEL PIB¹							
Mundial	4,3	3,3	2,5	3,5	3,3	3,1	3,1
Països desenvolupats	2,7	1,5	1,7	1,8	1,8	1,6	1,6
Estats Units	2,7	1,8	2,1	2,9	2,8	1,8	1,9
Zona de l'euro	2,3	0,9	1,3	0,5	0,8	1,3	1,2
Alemanya	1,6	1,3	0,4	-0,7	-0,5	0,2	1,1
França	2,3	1,0	0,7	1,6	1,1	0,6	0,7
Itàlia	1,5	-0,3	1,6	0,8	0,5	0,5	0,7
Portugal	1,5	0,4	1,5	3,1	2,1	1,8	2,0
Espanya	3,6	0,7	0,7	2,5	3,5	2,9	2,1
Japó	1,4	0,4	-0,2	1,5	0,1	1,0	1,0
Regne Unit	2,8	1,2	1,0	0,4	1,1	1,3	1,2
Països emergents i en desenvolupament	6,3	4,9	3,1	4,7	4,3	4,2	4,0
Xina	10,6	8,0	4,7	5,4	5,0	4,6	4,0
Índia	7,2	6,7	3,8	8,9	6,7	6,8	6,6
Brasil	3,6	1,6	1,5	3,2	3,4	2,0	1,8
Mèxic	2,3	1,5	0,5	3,4	1,4	0,8	1,4
Rússia	-	1,4	0,6	4,1	4,3	1,7	1,3
Turquia	5,5	4,5	6,3	6,6	3,3	3,2	2,9
Polònia	4,1	3,7	3,5	0,2	3,0	3,5	3,3
INFLACIÓ							
Mundial	4,1	3,7	5,5	6,6	5,7	4,2	3,9
Països desenvolupats	2,1	1,6	3,7	4,6	2,6	2,4	2,2
Estats Units	2,8	1,8	4,6	4,1	3,0	2,8	2,8
Zona de l'euro	2,2	1,4	3,7	5,4	2,4	2,1	2,0
Alemanya	1,7	1,4	4,1	6,0	2,5	2,2	2,1
França	1,9	1,3	2,8	5,7	2,3	1,1	1,7
Itàlia	2,4	1,4	3,5	5,9	1,1	1,8	1,7
Portugal	3,1	1,1	3,0	4,3	2,4	2,3	2,1
Espanya	3,2	1,3	3,7	3,5	2,8	2,5	2,0
Japó	-0,3	0,4	0,7	3,3	2,7	1,5	1,5
Regne Unit	1,6	2,3	4,2	7,3	2,5	3,4	2,5
Països emergents i en desenvolupament	6,9	5,5	6,8	8,0	7,7	5,3	4,9
Xina	1,7	2,6	1,8	0,2	0,2	0,0	1,0
Índia	4,6	7,3	6,1	5,7	5,0	4,6	4,4
Brasil	7,3	5,7	6,9	4,6	4,4	4,9	4,2
Mèxic	5,2	4,2	5,7	5,5	4,7	4,4	3,7
Rússia	14,2	7,9	8,0	5,9	8,5	8,4	6,0
Turquia	22,6	9,6	34,7	53,9	58,5	36,1	26,1
Polònia	3,5	1,9	7,4	10,8	3,7	3,5	3,2

Nota: 1. Xifres ajustades per estacionalitat i calendari per a la zona de l'euro, Alemanya, França, Itàlia, Portugal, Espanya i Polònia. Xifres ajustades per estacionalitat per als Estats Units i el Regne Unit.

Previsions

Variació de la mitjana de l'any sobre la mitjana de l'any anterior (%), llevat que s'indiqui el contrari

Economia espanyola

	Mitjana 2000-2007	Mitjana 2008-2019	Mitjana 2020-2022	2023	2024	2025	2026
Agregats macroeconòmics							
Consum de les llars	3,7	0,0	0,0	1,7	3,0	3,1	2,4
Consum de les AP	4,5	0,9	2,6	4,5	2,9	1,3	0,9
Formació bruta de capital fix	5,7	-1,2	-0,7	5,9	3,6	5,3	3,3
Béns d'equipament	4,9	0,2	-2,7	2,6	1,9	8,6	3,3
Construcció	5,7	-2,6	-1,3	5,5	4,0	4,0	3,4
Demanda nacional (contr. Δ PIB)	4,4	-0,2	0,8	1,5	3,2	3,1	2,3
Exportació de béns i serveis	4,7	2,9	2,5	2,2	3,2	4,2	2,2
Importació de béns i serveis	7,0	0,2	2,5	0,0	2,9	5,4	2,9
Producte interior brut	3,6	0,7	0,7	2,5	3,5	2,9	2,1
Altres variables							
Ocupació	3,2	-0,5	1,4	3,2	2,4	3,0	1,8
Taxa d'atur (% pobl. activa)	10,5	19,5	14,5	12,2	11,3	10,4	9,7
Índex de preus de consum	3,2	1,3	3,7	3,5	2,8	2,5	2,0
Costos laborals unitaris	3,1	0,6	3,6	6,1	4,0	4,0	3,0
Saldo op. corrents (% PIB)	-5,8	-0,2	0,6	2,7	3,1	2,3	2,5
Cap. o nec. financ. resta món (% PIB)	-5,2	0,2	1,4	3,7	4,2	3,4	3,6
Saldo públic (% PIB) ¹	0,3	-6,5	-7,1	-3,3	-3,2	-2,7	-2,5

Nota: 1. No inclou pèrdues per ajudes a institucions financeres.

Previsions

Economia portuguesa

	Mitjana 2000-2007	Mitjana 2008-2019	Mitjana 2020-2022	2023	2024	2025	2026
Agregats macroeconòmics							
Consum de les llars	1,8	0,5	1,2	2,3	3,0	3,2	2,3
Consum de les AP	2,2	-0,3	2,0	1,8	1,5	1,5	1,5
Formació bruta de capital fix	-0,4	-0,7	2,9	6,0	3,8	2,6	5,5
Béns d'equipament	3,4	2,7	5,5	8,6	8,0	-	-
Construcció	-1,4	-2,4	2,6	4,5	3,0	-	-
Demanda nacional (contr. Δ PIB)	1,3	0,0	1,9	2,2	2,9	3,4	2,8
Exportació de béns i serveis	5,3	4,0	3,6	4,2	3,1	1,0	2,7
Importació de béns i serveis	3,6	2,7	4,0	2,3	4,8	4,6	4,3
Producte interior brut	1,5	0,4	1,5	3,1	2,1	1,8	2,0
Altres variables							
Ocupació	0,4	-0,4	1,1	2,3	1,2	2,3	0,9
Taxa d'atur (% pobl. activa)	6,1	11,4	6,6	6,5	6,4	6,3	6,4
Índex de preus de consum	3,1	1,1	3,0	4,3	2,4	2,3	2,1
Saldo op. corrents (% PIB)	-9,2	-2,8	-1,1	0,6	2,2	0,6	0,9
Cap. o nec. financ. resta món (% PIB)	-7,7	-1,5	0,1	2,0	3,3	2,5	2,5
Saldo públic (% PIB)	-4,5	-5,1	-3,0	1,3	0,5	-0,1	-1,2

Previsions

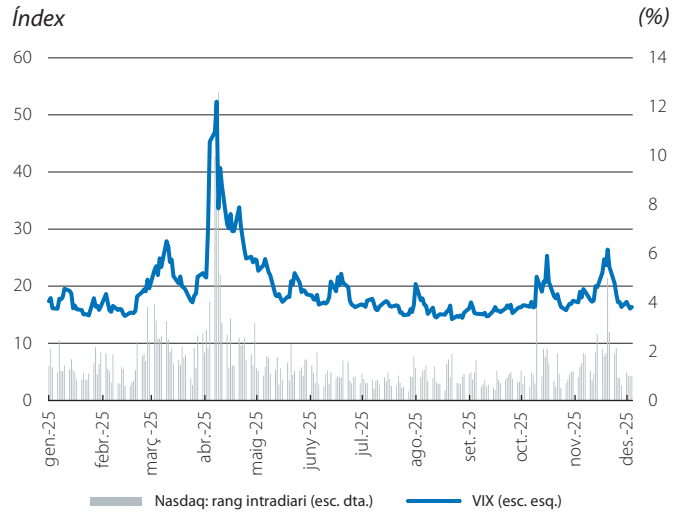
El temor borsari cedeix pas a l'optimisme per la Fed en els mercats

La volatilitat torna a fer acte de presència. Novembre va estar dominat per un notable repunt de la volatilitat en els mercats borsaris, en un context marcat per dubtes sobre la possible exuberància al voltant de les inversions en intel·ligència artificial als EUA i les elevades valoracions de les grans companyies tecnològiques. L'índex de volatilitat borsària dels EUA (VIX) va repuntar fins a nivells no vistos des d'abril, i el Nasdaq va viure la seva jornada més brusca des d'aleshores, amb una oscil·lació intradiària de fins al 5%. Durant bona part del mes, el to dominant va ser d'aversion al risc, amb caigudes generalitzades en els principals índexs de renda variable a escala global. No obstant això, el sentiment va anar recuperant-se cap a finals de novembre a mesura que es va anar consolidant l'expectativa que la Reserva Federal dels EUA podria continuar les retallades de tipus d'interès al desembre. Amb aquesta expectativa, les rendibilitats sobiranes als EUA van descendir. No obstant això, el focus final es va desplaçar al Japó, on la preocupació sobre les perspectives fiscals va portar les rendibilitats sobiranes de llarg termini a màxims històrics.

Creix l'expectativa de retallades de tipus d'interès als EUA. La decisió que la Reserva Federal prendrà al desembre ha estat envoltada d'una elevada incertesa a causa, en primer lloc, de la manca de dades oficials pel tancament del Govern federal i, en segon lloc, de la creixent divisió interna entre els membres del Consell sobre el camí adequat dels tipus d'interès (davant l'actual context de refredament del mercat laboral i de pressions a l'alça en la inflació). Tanmateix, cap a finals de novembre, la publicació d'enquestes de confiança del consumidor amb un cert deteriorament, la caiguda d'ocupació recollida en dades de nòmines privades i un creixement feble de les vendes al detall, juntament amb el gir de sensibilitat d'alguns membres cap a postures més acomodaticies, van consolidar l'expectativa d'una retallada de tipus al desembre (que deixaria el tipus de referència en el rang 3,50%-3,75%). A més a més, es va donar a conèixer que el president Trump ja té decidit el seu nomenament per al futur president de la Fed en substitució de Jerome Powell (el mandat del qual com a president finalitza el pròxim mes de maig, tot i que la seva posició al Consell no acaba fins al 2028). Encara que Trump no va revelar formalment el nom del successor, les cases d'apostes cotitzen com a clar favorit a Kevin Hassett, actual director del Consell Econòmic Nacional dels Estats Units, la qual cosa va alimentar l'expectativa que els tipus continuaran descendint cap a nivells neutrals l'any que ve. Al contrari, les expectatives al voltant del BCE van romandre ancorades, amb el mercat assignant una probabilitat pròxima al 0% a una retallada al desembre i mantenint el tipus *depo* cotitzat al voltant del 2% per al conjunt del 2026, en un context d'inflació pràcticament en l'objectiu i de riscos inflacionistes equilibrats en ambdós sentits.

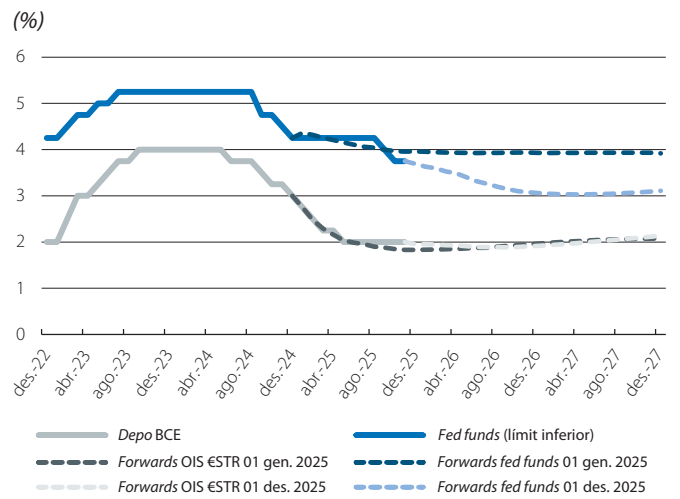
El Japó, focus d'atenció en els mercats de deute sobirà. Al Japó, la creixent expectativa d'una expansió fiscal impulsada pel nou Govern japonès, i la derivada preocupació sobre el deute públic, va deslligar una forta venda de bons sobirans que va portar a la rendibilitat sobirana de 30 anys a màxims històrics (prop del 3,5%), acumulant una pujada de prop de 100 p. b. l'any. La pujada de la referència a 2 anys, que va superar l'1,0%, màxim des del 2007, es va

Volatilitat borsària



Nota: El rang intradiari fa referència a la diferència entre el màxim i el mínim registrats al llarg del dia.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

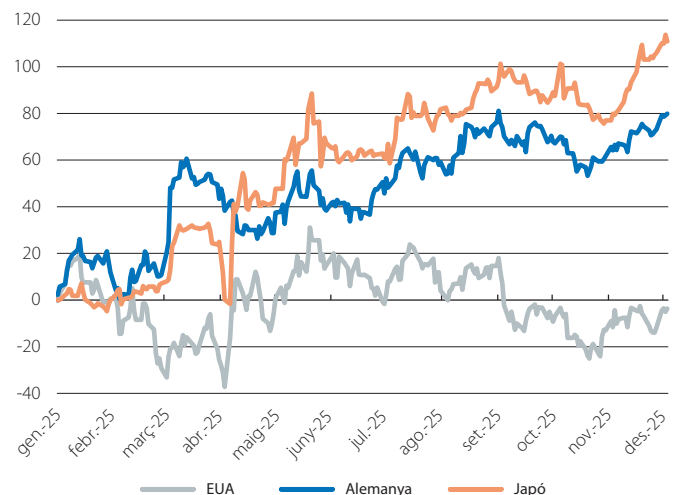
Expectatives dels mercats sobre els tipus d'interès



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BCE i de la Reserva Federal dels EUA i de Bloomberg.

Tipus d'interès sobirans a 30 anys

Variació acumulada (p. b., 0 = 01/01/2025)



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

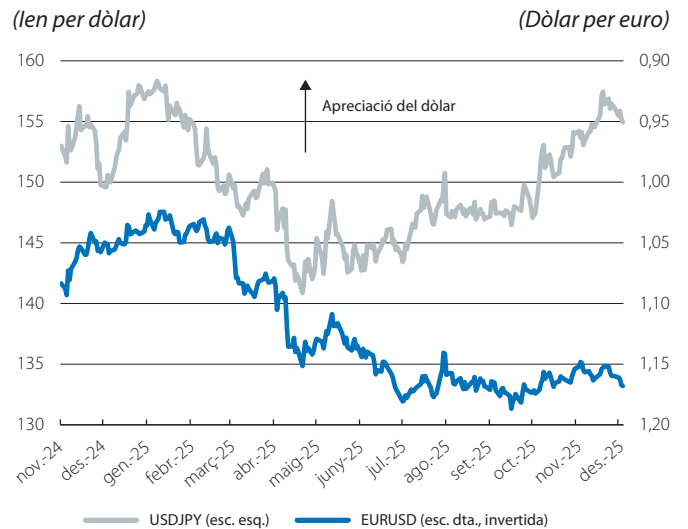
veure després reforçada davant la percepció d'una possible pujada de tipus d'interès per part del Banc del Japó (els mercats cotitzen una pujada al desembre i una altra més al final del 2026 amb un 100% de probabilitat). En la resta de les economies, el deute sobirà va mantenir dinàmiques menys brusques. El *bund* alemany va repuntar prop de 10 p. b. fins a principis de desembre, mentre que les primes de risc perifèriques de la zona de l'euro es van estrènyer modestament, secundades per la revisió positiva de la qualitat creditícia d'Itàlia (Moody's va augmentar a Itàlia, per primera vegada en 23 anys, la qualificació, de Baa3 a Baa2, citant l'estabilitat política i els avanços en els plans de recuperació). Als EUA, les rendibilitats es van moure a la baixa a mesura que es va consolidar l'expectativa d'una retallada de la Fed al desembre. El tram a 2 anys va retrocedir al voltant de 5 p. b.

El ien japonès en el punt de mira. En aquest context, el ien es va afeblir enfront del dòlar a mesura que les rendibilitats sobiranes japoneses repuntaven amb força. No obstant això, el moviment es va moderar posteriorment, quan els mercats van començar a descomptar la possibilitat que el Banc del Japó augmentés els tipus abans de final d'any, i el ien va acabar depreciant-se un 1,5%. D'altra banda, l'encreuament entre l'euro i el dòlar es va mantenir relativament estable, cotitzant entre 1,15 i 1,16 dòlars per euro, i es va establir més cap a 1,16 a mesura que es va consolidar l'expectativa d'una pròxima retallada de tipus per part de la Fed.

Mes d'anada i tornada a les borses davant el nerviosisme de les tecnològiques i les expectatives sobre la Fed. El mes va estar marcat per episodis d'elevada volatilitat i un sentiment generalitzat de pessimisme, especialment davant les elevades valoracions en el sector tecnològic. El fort *rally* iniciat a l'abril es va prendre una pausa, i la majoria dels índexs globals van experimentar caigudes al llarg de gairebé tot novembre, encapçalades pels sectors més cíclics (tecnologia, industrials), mentre que els sectors defensius (salut, recursos bàsics i consum no cíclic) van mostrar un comportament relatiu millor. Tanmateix, l'expectativa d'una retallada per part de la Fed va reactivar l'apetència pel risc i els índexs van començar a remuntar cap a finals de mes, amb les pujades liderades per aquests sectors més cíclics. En conjunt, l'S&P 500 va tancar el mes pràcticament pla, el Nasdaq va acabar amb lleugeres pèrdues i els índexs de la zona de l'euro van mostrar un comportament mixt. L'IBEX 35 va tancar clarament en positiu i va destacar per damunt de la mitjana europea, impulsat pel bon comportament de les cotitzacions dels sectors financer i de materials.

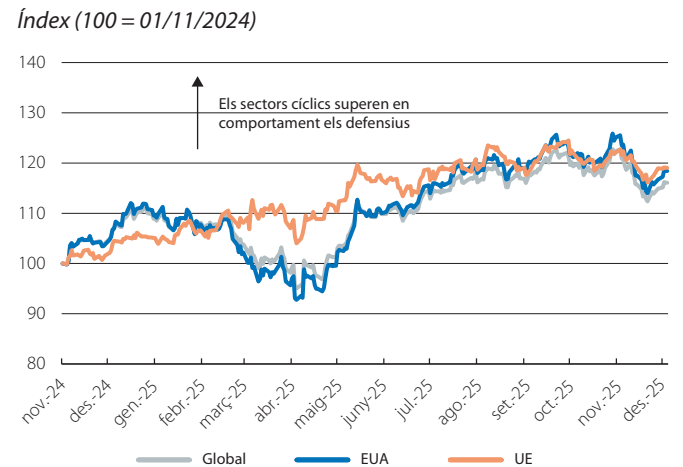
Les converses sobre un possible acord de pau a Ucraïna arrosseguen a la baixa els preus energètics. Els preus de les matèries primeres energètiques van experimentar descensos generalitzats al novembre. Malgrat les sancions dels EUA a les dues principals petrolieres russes i l'anunci de l'OPEP que en el 1T 2026 deixarà d'incrementar la producció, els preus van continuar baixant davant la possible signatura d'un alto el foc o d'un acord de pau entre Rússia i Ucraïna. La referència de gas TTF va caure per sota dels 30 euros/MWh per primera vegada en més d'un any i mig, i el preu del barril Brent va tancar el mes dos dòlars per sota dels nivells d'octubre, al voltant dels 63 dòlars. D'altra banda, els metalls van tenir un mes positiu enmig del repunt de volatilitat i de la cerca d'actius refugi. L'or va recuperar terreny i, a començaments de desembre, va arribar als 4.200 dòlars l'unça, acostant-se als màxims d'octubre. La plata va assolir el seu màxim històric, als 58,5 dòlars l'unça, i acumula guanys de gairebé un 95% des de l'inici d'enguany.

Divises enfront del dòlar



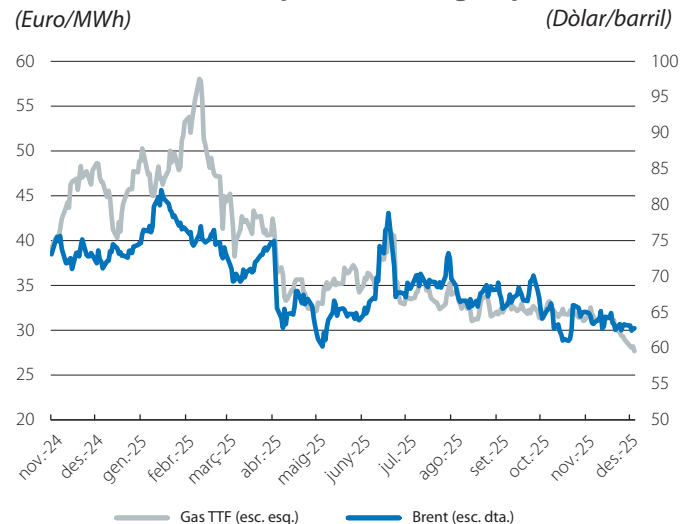
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Borsa: comportament dels sectors cíclics enfront dels sectors defensius



Notes: Rendiment relatiu calculat com la ràtio entre el valor de l'índex cíclic i el de l'índex defensiu. Per als EUA i, a escala global, els índexs són propietat de MSCI; per a la UE, de STOXX 600. Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Preus de les matèries primeres energètiques



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

Tipus d'interès (%)

	30-novembre	31-octubre	Variació mensual (p. b.)	Variació acum. el 2025 (p. b.)	Variació interanual (p. b.)
Zona de l'euro					
Refi BCE	2,15	2,15	0	-100,0	-125,0
Euríbor 3 mesos	2,06	2,04	2	-65,4	-87,4
Euríbor 12 mesos	2,21	2,20	1	-25,1	-25,2
Deute públic a 1 any (Alemanya)	1,97	1,88	9	-27,6	-27,9
Deute públic a 2 anys (Alemanya)	2,03	1,97	6	-5,3	7,8
Deute públic a 10 anys (Alemanya)	2,69	2,63	6	32,2	60,1
Deute públic a 10 anys (Espanya)	3,16	3,14	2	10,3	37,2
Deute públic a 10 anys (Portugal)	3,01	2,99	1	15,7	46,6
EUA					
Fed funds (límit inferior)	3,75	3,75	0	-50,0	-75,0
SOFR 3 mesos	3,79	3,89	-10	-51,8	-67,9
Deute públic a 1 any	3,59	3,68	-9	-55,2	-68,8
Deute públic a 2 anys	3,49	3,57	-8	-75,2	-66,2
Deute públic a 10 anys	4,01	4,08	-6	-55,6	-15,5

Spreads de deute corporatiu (p. b.)

	30-novembre	31-octubre	Variació mensual (p. b.)	Variació acum. el 2025 (p. b.)	Variació interanual (p. b.)
Itraxx Corporatiu	53	55	-2	-4,8	-3,1
Itraxx Financer Sènior	57	59	-2	-7,2	-5,9
Itraxx Financer Subordinat	97	100	-3	-15,0	-13,8

Tipus de canvi

	30-novembre	31-octubre	Variació mensual (%)	Variació acum. el 2025 (%)	Variació interanual (%)
EUR/USD (dòlars per euro)	1,160	1,154	0,5	12,0	9,7
EUR/JPY (iens per euro)	181,160	177,670	2,0	11,3	14,4
EUR/GBP (lliures per euro)	0,876	0,877	-0,1	5,9	5,5
USD/JPY (iens per dòlar)	156,180	153,990	1,4	-0,6	4,3

Primeres matèries

	30-novembre	31-octubre	Variació mensual (%)	Variació acum. el 2025 (%)	Variació interanual (%)
Índex Bloomberg de primeres matèries	110,4	107,3	2,9	11,8	12,5
Brent (\$/barril)	63,2	65,1	-2,9	-15,3	-13,4
Or (\$/unça)	4.239,4	4.002,9	5,9	61,5	60,4

Renda variable

	30-novembre	31-octubre	Variació mensual (%)	Variació acum. el 2025 (%)	Variació interanual (%)
S&P 500 (EUA)	6.849,1	6.840,2	0,1	16,4	13,5
Eurostoxx 50 (zona de l'euro)	5.668,2	5.662,0	0,1	15,8	18,0
Ibex 35 (Espanya)	16.371,6	16.032,6	2,1	41,2	40,6
PSI 20 (Portugal)	8.110,7	8.427,0	-3,8	27,2	26,4
Nikkei 225 (Japó)	50.253,9	52.411,3	-4,1	26,0	31,5
MSCI emergents	1.366,9	1.401,6	-2,5	27,1	26,7

Bones notícies en l'economia global, però amb precaució

L'economia global manté el pols, però els focus d'inestabilitat no desapareixen. Encarem el final d'un any marcat per reptes importants (aranzels, tensions geopolítiques, adaptació tecnològica) que, tanmateix, no han fet descarrillar l'economia mundial. A més a més, conflueixen factors que permeten afrontar el 4T amb un cert optimisme. L'acord comercial entre els EUA i la Xina redueix la tensió entre totes dues potències, no s'observen pressions preocupants a l'alça sobre la inflació, la Fed podria retallar tipus al desembre i el BCE es mostra confiat amb l'evolució de l'economia. No obstant això, hi ha elements que aconsellen prudència. El Tribunal Suprem dels EUA, a l'hora de tancar aquest informe, continuava debatent si és legal que Trump s'acollís a un procediment d'emergència nacional per aplicar aranzels, eludint l'aprovació del Congrés. D'altra banda, el *shutdown* dels EUA tindrà un impacte en el creixement a curt termini i ha aturat la publicació de dades oficials molt rellevants per a la presa de decisions de la Fed. A més a més, a la zona de l'euro s'intensifica la divergència entre països, amb França atrapada entre la viabilitat i la necessitat d'ajust fiscal.

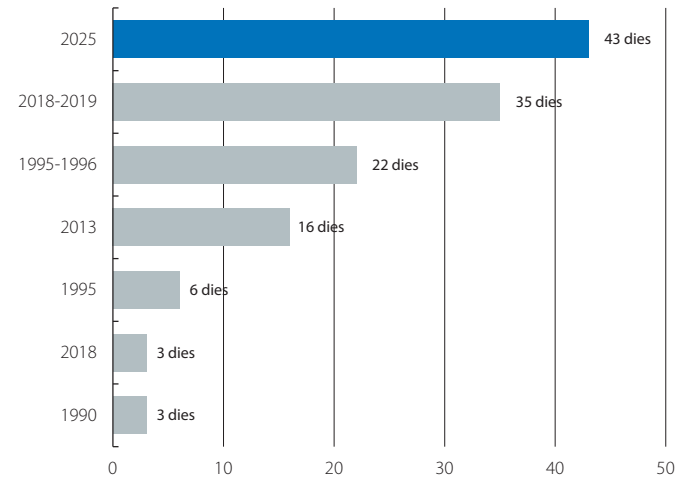
Els EUA afronten l'impacte del *shutdown* més llarg de la seva història. El Govern federal ha estat tancat durant 43 dies i, en aquest temps, a més de l'«apagada de dades», els empleats federals no han cobrat el sou i s'han paralytats serveis i ajudes, sovint crítics per a la població més vulnerable. S'estima que, per cada setmana de *shutdown*, el creixement trimestral anualitzat del PIB es redueix en 0,15 p. p.; ara bé, prop del 75% d'aquestes pèrdues es recuperen a mesura que es restableix el funcionament normal del Govern federal, de manera que en els pròxims mesos podria haver-hi una certa volatilitat en les dades d'activitat.

Després de la reobertura del Govern federal es van publicar les dades d'ocupació de setembre, que van oferir senyals mixts: la creació d'ocupació no agrícola va superar el que s'esperava (119.000), però es va revisar a la baixa la dada d'agost (-4.000 vs. 22.000 inicials); i una taxa d'atur que va repuntar 0,1 p. p. al setembre, fins al 4,4%, el nivell més alt des de l'octubre del 2021. Per la seva banda, la inflació es va mostrar força continguda al setembre (última dada disponible): la general va repuntar 0,1 p. p., fins al 3,0%, mentre que la nucli va caure 0,1 p. p., fins al 3,0%. Mentrestant, s'observa una certa divergència entre la confiança dels empresaris i la dels consumidors: l'índex de clima empresarial PMI es va situar al novembre en 54,2 punts (50 és el llindar que marca creixements positius), però la confiança del consumidor ha continuat baixant al novembre fins a situar-se en mínims de fins fa quatre anys. En aquest context, convé assenyalar que, durant el 1S, el creixement dels EUA hauria estat pràcticament nul si no hagués estat per l'impuls extraordinari de les inversions tecnològiques associades a l'auge de la IA, de manera que serà interessant comprovar si aquest patró es manté. En conjunt, el consens d'analistes apunta a un creixement del 0,3% intertrimestral en el 4T, després d'un 0,7% esperat per al 3T (publicació endarrerida fins al 23 de desembre a causa del *shutdown*).

La zona de l'euro resisteix, però li falta impuls. Els principals indicadors de clima i opinió empresarial apunten que l'economia de la zona de l'euro podria mantenir ritmes de creixement al voltant del

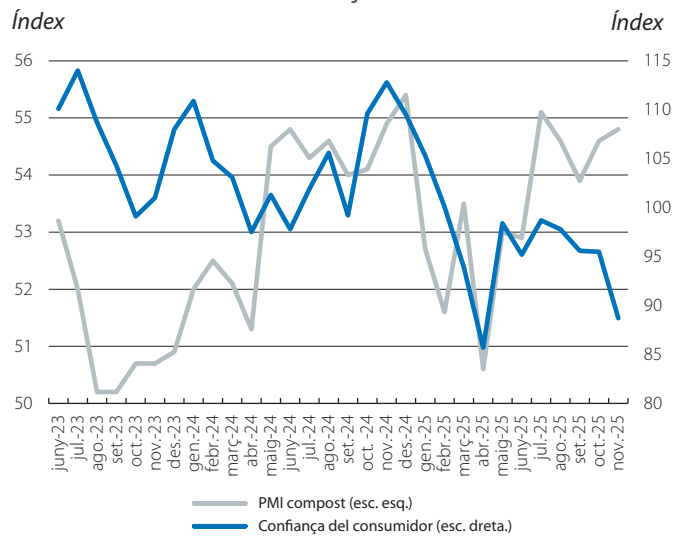
EUA: els tancaments més llargs de la història

Data del tancament i dies que va durar



Font: CaixaBank Research.

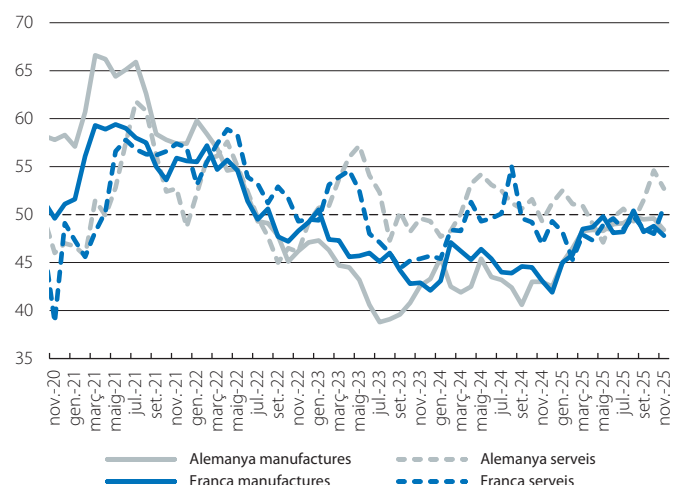
EUA: indicadors de confiança



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Conference Board i d'S&P Global.

Zona de l'euro: PMI per components

Índex (>50 expansió, <50 contracció)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'S&P Global PMI.

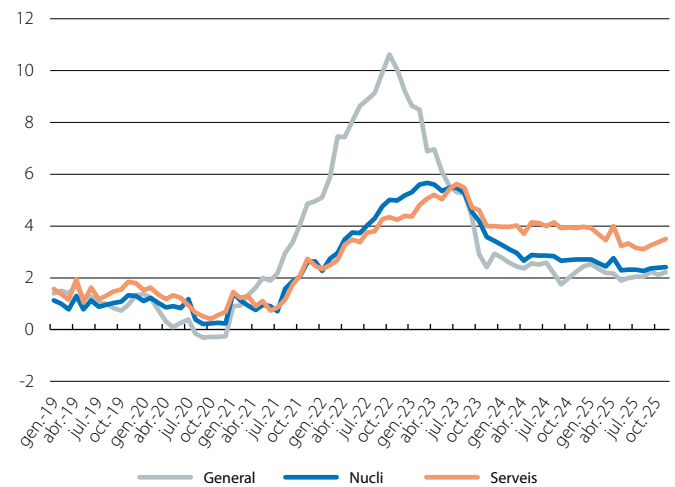
0,2% intertrimestral en el 4T, però amb divergències per països i sectors. Al novembre, l'índex PMI compost es va situar en 52,8, gràcies al fet que la resistència del sector serveis va compensar la renovada debilitat de les manufactures, mentre que l'índex de sentiment econòmic de la Comissió Europea va consolidar la pujada del mes anterior i va assolir els 97,0 (també gràcies principalment als serveis), el màxim des de l'abril del 2023, però encara per sota del llindar de 100 que indica creixements propers a la seva mitjana. Un dels motius d'aquesta manca de dinamisme a la regió és l'apatia d'Alemanya, que tot i que podria assolir creixements una mica més dinàmics en el 4T, serien molt modestos (al voltant del 0,2% intertrimestral vs. 0,0% del 3T), a causa de l'ajornament en la implementació del pla d'infraestructures derivat de la demora en l'aprovació del pressupost del 2025 (octubre d'enguany). De fet, les dades de saldo federal d'Alemanya mostren que, en l'acumulat de gener a octubre, la despesa total va augmentar un 9,0% interanual, però que la despesa en inversió en capital fix és gairebé un 1,8% inferior a la del mateix període del 2024 i que, a dos mesos de tancar l'any, no arriba ni a la meitat del nivell objectiu fixat per a tot el 2025. D'altra banda, la delicada situació política a França està dificultant l'aprovació dels pressupostos del 2026, amb el repte de reduir el dèficit fiscal des del 5,4% del PIB previst per a enguany. Aquest clima d'incertesa pot llastar el creixement en el 4T, després que factors transitoris impulsessin el PIB en el 3T. En aquest context de creixement sostingut, però feble, la inflació a la zona de l'euro s'alinea amb l'objectiu del BCE: al novembre, la general va pujar 0,1 p. p., fins al 2,2%, i la nucli es va mantenir per tercer mes consecutiu en el 2,4%, tot i el nou repunt de la inflació en serveis.

La Xina accentua el seu refredament a la recta final de l'any. Els principals indicadors d'activitat prolonguen la desacceleració iniciada a l'estiu, especialment en la inversió: la inversió en capital fix acumulada fins a l'octubre va caure un 1,7% interanual, el pitjor resultat des del 2020. Només es registren creixements sòlids en la inversió dels sectors d'automòbil (17,5%) i de transport ferroviari, marítim i aeri (20,1%). Aquest comportament coincideix amb el que mostra la producció industrial, que a l'octubre va moderar el seu avanç interanual en 0,6 p. p., fins al 4,9%. Tanmateix, la producció dels sectors de més valor afegit continua creixent amb força (per exemple, automòbils 17%, altres transports 15%, semiconductors 18%), en línia amb les prioritats fixades per les autoritats xineses en el seu pla quinquennal. Els últims indicadors industrials no mostren signes de millora, amb un PMI de manufactures oficial en zona contractiva (49,2 punts al novembre). Malgrat la capacitat de redirecció comercial de la Xina davant les polítiques aranzelàries de Trump (els EUA han passat a ser el seu tercer mercat, mentre que el bloc ASEAN ja ocupa el primer lloc), les últimes xifres d'exportacions han estat més febles (-1,1% interanual a l'octubre, després d'un +8,3% al setembre) en un context d'apreciació del iuan (més d'un 3,0% respecte del dòlar des que ha començat l'any).

Mentrestant, el sector residencial continua sent un llast important. Els preus de l'habitatge nou i de segona mà van registrar a l'octubre les caigudes mensuals més elevades en un any i, en moltes ciutats, ja han patit una correcció d'entre el 20% i el 30% des dels màxims, cosa que continua castigant la inversió residencial (-15% interanual en l'acumulat fins a l'octubre) en un context de demanda feble. Amb tot, l'objectiu del Govern d'un creixement del 5,0% per a enguany sembla pràcticament assegurat.

Zona de l'euro: IPCA

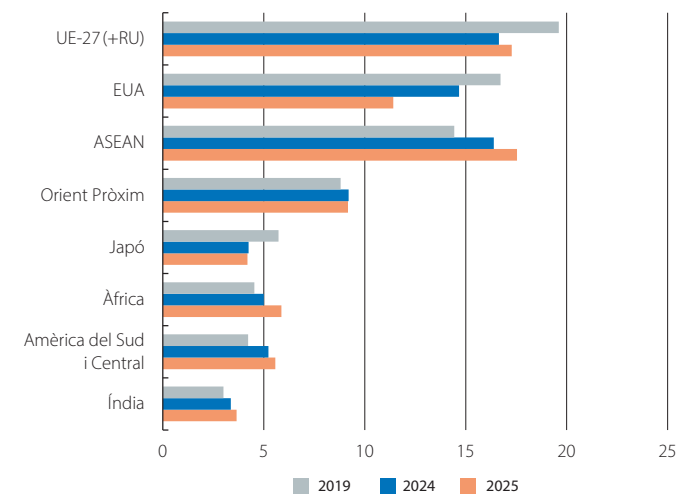
Variació interanual (%)



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

Xina: quota d'exportació per destinació

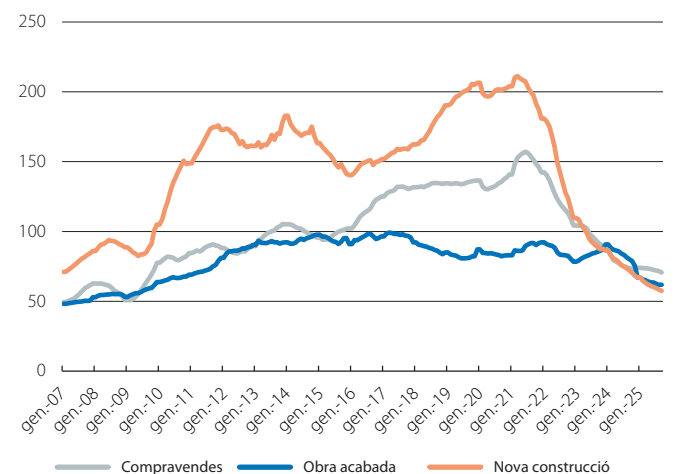
Total d'exportacions (%)



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

Xina: sector immobiliari

(Milions m²)*



Nota: * Mitjana de 12 mesos.

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

La Iniciativa de la Franja i la Ruta: una arma de doble tall? (part II)

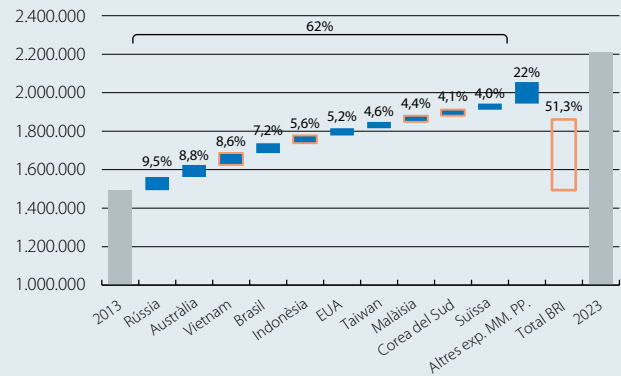
En les darreres dècades, la Xina ha aconseguit transformar el seu perfil exportador i importador de la mà de la Iniciativa de la Franja i la Ruta (BRI), que ha buscat facilitar el comerç amb els mercats exteriors. Una de les dimensions més importants d'aquest comerç és la millora de l'accés a *inputs* clau per al desenvolupament de la seva indústria. Així mateix, tal com ha passat amb les destinacions de les seves exportacions, els orígens de les seves importacions també s'han diversificat en els darrers anys, tot i que no pel que fa a producte, on les importacions han augmentat la seva concentració.¹

Perfil importador de la Xina: consumidor voraç de matèries primeres

De manera similar al que ha passat amb les exportacions,² els països participants en la BRI expliquen més de la meitat de l'augment de les importacions de la Xina (vegeu el primer gràfic) en l'última dècada. En el top 10 de països d'origen que més han contribuït a l'augment de les importacions xineses, hi ha quatre països que formen part de la iniciativa (18 en el top 30) i Rússia, un aliat proper, però sense participació oficial en la BRI. El top 10 explica el 62% de l'augment total de les importacions de la Xina al llarg del període (vs. el 46% en el cas de les exportacions). Entre aquests top 10, els tres exportadors principals de matèries primeres (Rússia, Austràlia i Brasil) expliquen el 25%. Així mateix, molts països han vist augments substancials de les seves exportacions de matèries primeres a la Xina, com minerals metàl·lics (Indonèsia), cru (Malàisia) o or (Suïssa), i una disminució de la quota d'exportacions d'electrònica i maquinària, amb les excepcions de Corea del Sud i Taiwan, tots dos amb augments rellevants en circuits integrats.³

Una anàlisi del perfil d'importacions més detallada pel que fa a producte (nivell de desagregació HS4) ofereix més claredat sobre la voracitat xinesa per matèries primeres en l'última dècada. Entre els productes que més han contribuït a l'augment de les importacions de la Xina en el període, hi ha diverses matèries primeres, entre productes energètics i metalls, com el cru (que explica el 17% de l'augment), el gas natural (9,7%), els minerals de coure i de

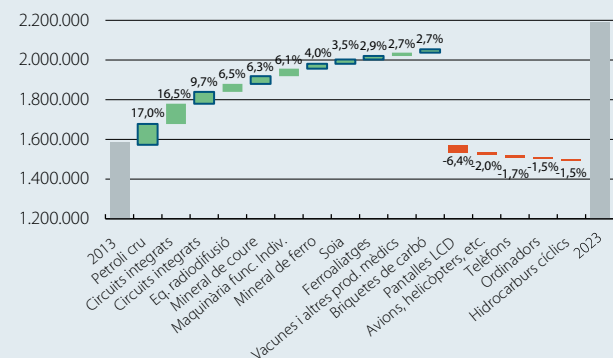
Xina: importacions totals i contribucions per país (Milions de dòlars)



Nota: Les columnes amb vores taronja corresponen a països amb participació oficial en la BRI. Es mostra el top 10 de països amb les contribucions més grans a l'augment de les exportacions de la Xina, així com la contribució total dels països BRI.

Font: CaixaBankResearch, a partir de dades de l'Observatori de Complexitat Econòmica.

Xina: importacions totals i contribucions per producte (Milions de dòlars)



Nota: Es mostren les categories de productes (a nivell HS4) amb contribucions més elevades a l'augment de les exportacions de la Xina i els productes amb contribucions més negatives.

Font: CaixaBankResearch, a partir de dades de l'Observatori de Complexitat Econòmica.

ferro (6,3% i 4,0%, respectivament) o els ferroaliatges.⁴ D'altra banda, s'han observat reduccions significatives en les importacions de productes electrònics, com LCD, telèfons i ordinadors, mentre que els circuits integrats expliquen el 16,5% de l'augment total de les importacions xineses (vs. el 9,6% de l'augment de les exportacions).⁵

1. L'índex Herfindahl-Hirschman (HH) de concentració geogràfica de les importacions de la Xina ha disminuït de 460,5 el 2011-2013 a 384,4 el 2021-2023, mentre que l'índex de concentració per productes (a nivell HS4) ha augmentat de 342,6 a 401,0 punts.

2. Vegeu el Focus «La Iniciativa de la Franja i la Ruta: una arma de doble tall? (part I)», a l'IM11/2025.

3. És notable la concentració que s'ha produït en les exportacions de Corea del Sud i Taiwan cap a la Xina. El 2013, l'índex HH de concentració per productes (a nivell HS2) d'aquests països se situava a prop dels 1.500 punts (1.509,5 Corea del Sud, 1.646,9 Taiwan). El 2023, el mateix índex va arribar als 3.144,1 punts i als 4.177,6 punts, respectivament. A efectes de comparació, l'índex de concentració per productes de les exportacions globals d'aquests països se situava en 1.519,5 punts i 3.500,2 punts el 2023 (1.163,7 i 1.985,9 el 2013).

4. Encara que la seva contribució agregada és menor, diverses matèries primeres, com altres minerals, lignit de carbó, níquel o les terres rares, mostren taxes de creixement molt elevades en el període. Els sectors agroalimentari (soia, carn de boví congelada i blat de moro) i químic (medicaments, carbonats o àcids inorgànics) també han registrat creixements substancials.

5. Les importacions xineses de circuits integrats (200.000 milions de dòlars el 2023, sobre un 10% del total d'importacions) s'han concentrat a l'Àsia en els darrers anys (representen més d'un 90% del total). Corea del Sud (33% del total) i Taiwan (24%) són els docs principals exportadors a la Xina, mentre que el Vietnam (8%) ha crescut ràpidament i Malàisia (9%) o el Japó (7%) han perdut importància relativa.

Els canvis profunds en el perfil importador de la Xina –i, en particular, la seva creixent intensitat en matèries primeres crítiques⁶ es reflecteixen en els perfils d'exportació dels seus principals socis comercials. Això és especialment evident en el diferencial que s'observa entre la distribució per productes de les seves exportacions globals i les destinades al gegant asiàtic, així com en la concentració que s'ha produït en aquestes últimes (vegeu el tercer gràfic). Si bé en els casos d'alguns països productors de béns energètics les diferències observades són marginals (exemples de l'Iraq, Oman o Aràbia Saudita), el diferencial de concentració d'exportacions és elevat en la majoria dels casos. Entre aquests, es poden distingir tres grups. D'una banda, alguns països que han vist una forta acceleració de la concentració de les seves exportacions cap a la Xina en l'última dècada, entre els quals es distingeixen productors de minerals, com coure (Panamà, Perú i Xile), cobalt (la República Democràtica del Congo) o manganès i crom (Sud-àfrica), elements químics (Djibouti) i electrònica (Taiwan i Vietnam). D'altra banda, alguns grans productors globals de matèries primeres no han vist un creixement significatiu de la concentració de les seves exportacions cap a la Xina (com els EAU, Austràlia o Brasil), malgrat mantenir un perfil d'exportacions cap a la Xina més concentrat per productes que la mitjana global. En el grup de països de renda més elevada, i amb perfils d'exportació més diversificats, la Xina manté també un perfil importador més concentrat que altres països.⁷

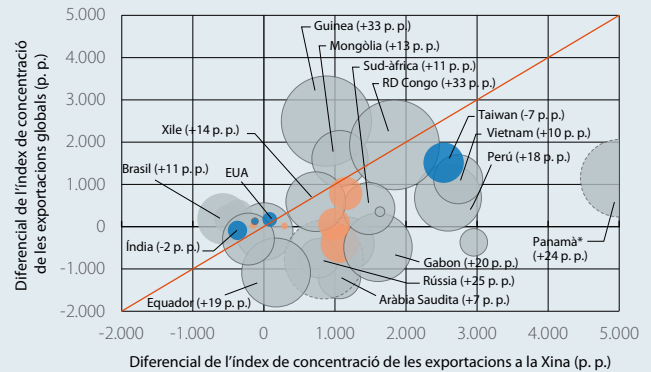
La Ruta de la Seda del segle XXI: matèries primeres i xips, per productes manufacturats

La Xina ha aconseguit reforçar el seu estatus com a «fàbrica del món» en l'última dècada i ha diversificat la distribució geogràfica de les seves exportacions, mentre ha guanyat importància com a mercat de destinació de les exportacions dels seus socis comercials. El seu model de creixement, ancorat en una elevada inversió i orientat als

6. En el cas de les terres rares, s'estima que les reserves de la Xina se situen entre 44 i 50 milions de tones mètriques, aproximadament la meitat de les reserves globals. D'altra banda, la Xina va representar pràcticament el 70% de l'extracció global (o 270.000 tones mètriques) el 2024. A més a més d'encapçalar el món en reserves i extracció de terres rares, la Xina és importadora neta d'aquests materials, en brut, fet que reflecteix la competitivitat de les seves indústries de refinament i la gran demanda d'aquests materials per part de la seva indústria manufacturera, *inputs* essencials per a un ampli ventall de sectors, com la maquinària, l'electrònica i l'automòbil. Així mateix, el 2024, la Xina va importar 130.000 tones mètriques de terres rares. En el top 5 dels majors exportadors, en valor, se situen tres països asiàtics participants en la BRI (Myanmar, Malàisia i Laos), Rússia i l'Índia. Vegeu «Rare Earth Elements: Understanding China's Dominance in Global Supply Chains», China Briefing, publicat el 29 d'agost del 2025 (darrer accés: 19/11/2025).

7. Per exemple, des de Suïssa i el Regne Unit destaca l'augment d'importacions d'or, mentre que des d'Irlanda destaquen les de maquinària elèctrica i electrònica. En el cas de Malàisia, la disminució de la concentració d'exportacions cap a la Xina s'explica per la pèrdua de pes de la maquinària elèctrica i electrònica, mentre que les exportacions de combustibles representen gairebé un 40% del total (vs. un 23% en termes globals), en contrast amb el prop del 10% de fa una dècada.

Global: evolució de la concentració de les exportacions i de la quota de mercat a la Xina per país, entre el 2013 i el 2023



Nota: Es calcula el diferencial de l'índex d'Herfindahl-Hirschman (HH), entre el 2013 i el 2023, per a les exportacions globals i a la Xina de cada país, a nivell HS2. La mida de cada cercle indica el canvi, en p.p., de la quota d'exportacions de cada país a la Xina en el període. Les bombolles en blau indiquen una caiguda de la quota d'exportacions a la Xina (casos dels EUA, l'Índia, Taiwan o Tailàndia) i, en gris, un augment. Els països europeus de la mostra es destaquen en taronja, tots amb augments de la quota d'exportacions a la Xina (Suïssa: +5,9 p.p., Irlanda: +4,5 p.p., Regne Unit: +4,2 p.p., Alemanya i Espanya: +0,2 p.p.). Els països assenyalats amb vores grises tenen participació oficialment a la BRI (exc.: Rússia, amb participació incerta, i Panamà, que va sortir de la BRI el 2025). Com a exemple, el Perú ha vist un augment de la concentració de les seves exportacions a la Xina de 2.591 punts (de 4.652,1 a 7.243,9), i la concentració de les seves exportacions globals ha crescut 688 punts (de 1.270,5 a 1.958,9). En el període, les exportacions a la Xina han passat de representar un 16% a un 34% del total. *A Panamà, l'augment de l'índex de concentració de les exportacions a la Xina va ser de 7.367 punts (1.147 el global).

Font: CaixaBankResearch, a partir de dades de l'Observatori de Complexitat Econòmica.

mercats internacionals, s'ha anat transformant, amb un fort impuls en sectors estratègics com l'energia verda, la mobilitat elèctrica i l'electrònica avançada. Així mateix, s'ha produït una reconfiguració de les relacions comercials a escala global, en què la Xina ha assolit un avantatge competitiu en un ampli ventall del sector manufacturer, alhora que s'ha convertit en una àvida importadora de béns intermedis, entre els quals s'inclouen l'energia, els minerals i els circuits integrats. Els principals socis comercials de la Xina, especialment aquells integrats en la Franja i la Ruta, s'han convertit així en testimonis directes de la profunda transformació del gegant asiàtic. D'aquesta manera, mentre la Xina ha guanyat importància en el comerç global, també ha desencadenat canvis en l'estructura productiva d'aquests països. Així mateix, tot i generar oportunitats en promoure inversions i en augmentar els fluxos comercials entre països, una integració econòmica més significativa amb la Xina també pot comportar alguns riscos, com ara impulsar indústries extractives de baix valor afegit i generar una dependència més gran del gegant asiàtic, en termes econòmics, financers i geopolítics.

*Luís Pinheiro de Matos (CaixaBank Research)
i Sergi Artés Sebastià (estudiant grau UPF)*

Diversificació exportadora de la UE més enllà dels aranzels de Trump

El proteccionisme comercial forma part de la nova normalitat geopolítica des de fa anys, però ha assolit el seu paroxisme el 2025 amb la nova Administració dels EUA. En aquest entorn més hostil i en absència d'un fòrum multilateral efectiu, la UE continua desplegant els seus esforços per ampliar les relacions econòmiques amb diferents regions del món. L'estratègia de diversificació es converteix en un instrument valuós, no només en la cerca de mercats amb alt potencial de creixement per a l'exportació, sinó també per avançar en la desitjada autonomia estratègica.

A la cerca de mercats en expansió

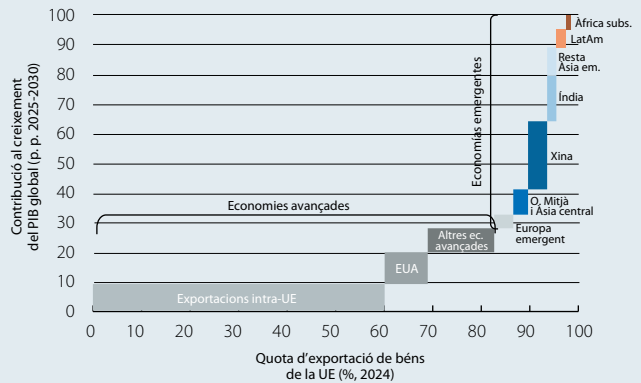
La principal destinació de les exportacions dels països de la UE continua sent majoritàriament un altre Estat membre (al voltant del 60% el 2024), fet que contrasta amb la modesta aportació que s'espera que tingui aquesta zona econòmica en el creixement global a mitjà termini (menys del 10% en els pròxims cinc anys) (vegeu el primer gràfic). Una situació similar de desequilibri entre exposició i potencial de creixement del mercat també la trobem per a la resta de les economies avançades, principalment aquelles geogràficament més pròximes i amb les quals la UE manté llaços històrics i comercials des de fa dècades (el Regne Unit, Suïssa i Noruega). La principal excepció entre països desenvolupats serien els EUA, l'únic d'aquest grup amb el qual no hi ha tractat comercial després del fracàs del TTIP a mitjan dècada passada, i per al qual la contribució esperada al creixement mundial supera la quota en les exportacions europees (11% vs. 8%).

El diagnòstic és clarament asimètric per al conjunt d'economies emergents i Àsia en particular. Així, d'acord amb les previsions fins al 2030, la Xina i l'Índia –també sense acord bilateral– explicarien una mica més del 40% del creixement del PIB global en els pròxims anys, mentre que amb prou feines suposaven un 4% del total d'exportacions de la UE el 2024. Una cosa similar passa amb el conjunt de països de l'ASEAN (entre els quals la UE té un tractat comercial en vigor només amb el Vietnam) i, en menor grau, per a altres regions com l'Àfrica subsahariana, l'Amèrica Llatina, l'Orient Mitjà i l'Àsia central. Només existeix una correspondència entre quota exportadora i protagonisme econòmic global amb els països emergents de l'entorn europeu, que té com a principal soci Turquia, amb qui existeix una unió duanera des del 1995.

Acords bilaterals per vèncer la paràlisi multilateral

La ronda de negociacions de Doha es va iniciar el 2001 i ja és, amb diferència, la més llarga de la història sota el paraguau multilateral de l'OMC, sense haver aconseguit acords significatius per continuar amb la reducció de barreres

UE: destinació de les exportacions per contribució al creixement mundial els pròxims anys



Nota: Contribució al creixement del PIB global calculat en dòlars ajustats per paritat de compra segons les previsions de l'FMI (WEO, octubre del 2025).

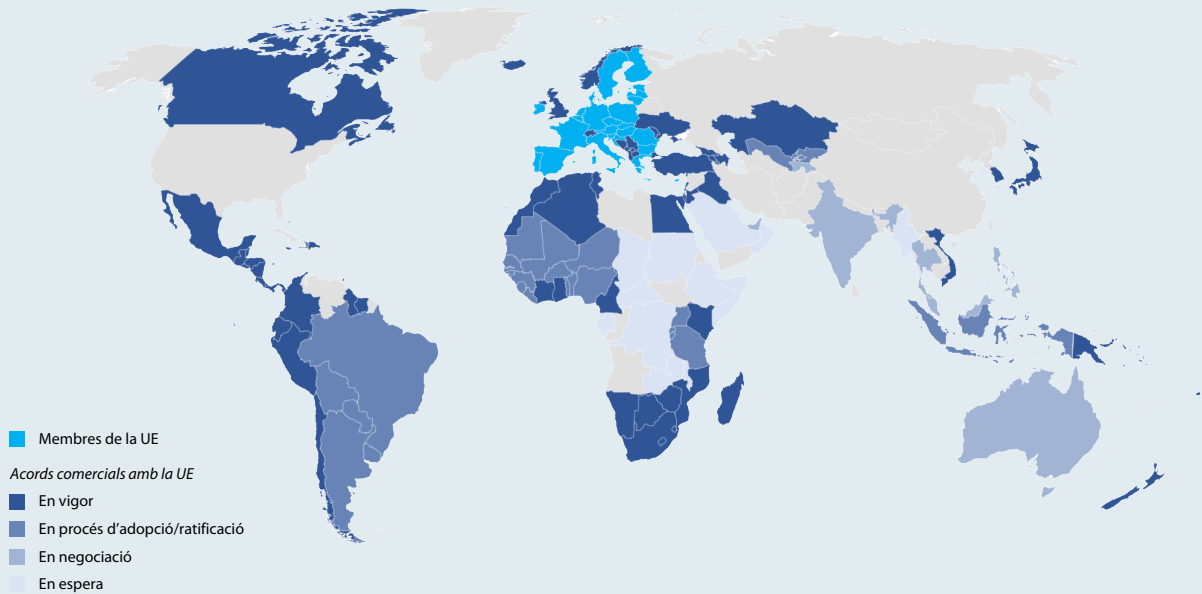
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat i de l'FMI.

aranzelàries i no aranzelàries en el comerç de béns i serveis. Davant l'absència d'avanços, els països han optat per una agenda bilateral i regional, i s'han signat prop de 300 acords d'aquesta naturalesa en el món durant les últimes dues dècades (enfrent dels menys de 100 vigents a l'inici del període). La UE no ha estat una excepció i ha anat ampliant progressivament les seves relacions econòmiques fora de l'entorn europeu, amb un total de 37 acords que han entrat en vigor entre el 2001 i el 2025 (vegeu el segon gràfic). Entre els més rellevants per volum de comerç, es troben els signats amb el Japó (2019), Corea del Sud (2011), el Canadà (2017), Ucraïna (2014) i Singapur (2019).¹

De manera més recent, la UE ha conclòs negociacions satisfactòries amb MERCOSUR (desembre del 2024) i Indonèsia (setembre del 2025). Els tractats estan pendents ara de ratificació per part del Consell i el Parlament Europeu, així com per part dels diferents Estats membres. En el cas de MERCOSUR,² com ja va passar el 2019-2020, França és el principal opositor a la seva adopció definitiva per la competència de productes agrícoles, una visió que comparteixen Polònia i Irlanda, mentre que els aspectes mediambientals alimenten les reticències d'Àustria, Bèlgica i els Països Baixos. Paral·lelament, la UE manté negociacions obertes amb l'Índia, els Emirats Àrabs Units, Austràlia i amb altres tres països de l'ASEAN (Filipines, Malàisia i Tailandia).³

1. Els acords amb el Canadà i Ucraïna estan provisionalment en vigor a l'espera de ratificació definitiva per part dels Estats membres, i la UE continua negociant amb Singapur l'acord específic en matèria de comerç digital.
 2. Els actuals membres de MERCOSUR són l'Argentina, Bolívia, el Brasil, el Paraguai i l'Uruguai. Veneçuela està suspesa des del 2016.
 3. Juntament amb Indonèsia, denominem a aquest grup ASEAN-4.

Mapa d'acords comercials de la UE



Font: CaixaBank Research, a partir de la informació de la Comissió Europea.

El potencial de la diversificació enfront del proteccionisme de Trump

Un tret protagonista de l'Administració sorgida fa un any de les eleccions als EUA és, sens dubte, la seva política comercial més proteccionista. Per al cas de la UE, això ha suposat, segons les nostres estimacions, un increment de l'aranzel mitjà d'entrada en el mercat nord-americà de fins al 12%, des de l'1% vigent el 2024.⁴ Davant aquest escenari, les empreses exportadores europees estan adoptant diferents estratègies de mitigació que passen per projectes d'inversió directa als EUA o la cerca de destinacions alternatives per als seus productes.⁵

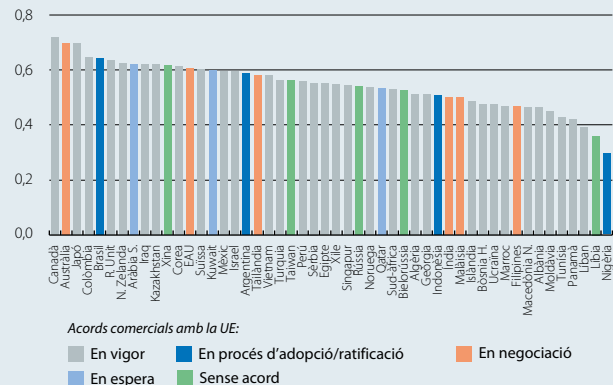
Respecte a aquesta segona opció, és lògic pensar que les mercaderies que es deixin de vendre al mercat nord-americà encaixaran més fàcilment en aquells països on l'estructura d'exportacions de la UE per producte sigui més similar. Segons l'índex de similitud exportadora,⁶ estimem que els candidats per desviar comerç des dels EUA serien en gran part països desenvolupats, com el Canadà, Austràlia, el Japó, el Regne Unit i Nova Zelanda, però també algunes economies llatinoamericanes, com el Brasil i Colòmbia (vegeu el tercer gràfic). Un altre element important és el grau d'accés a aquests mercats per part dels productes europeus. En general, aquest grau és positiu, ja que la UE

té signats acords comercials amb els països anteriors o la tarifa de nació més afavorida és baixa comparada amb la que aplica ara els EUA. L'excepció notable és el Brasil, en particular per a l'entrada de productes agrícoles.

En aquest punt, amb una visió més a mitjà termini, cal preguntar-se si els acords comercials de la UE que estan pendents de ratificació i aquells que s'estan negociant seran capaços de compensar quantitativament la potencial pèrdua de mercat nord-americà. Una primera aproximació sobre el repte ens la dona el valor de les exportacions de la UE el 2024, any en què les vendes de béns als EUA van aconseguir 530 mil d'euros (mM), una xifra que més que duplica la suma de MERCOSUR, ASEAN-4, Austràlia, l'Índia

Mercats alternatius per a la UE: similitud amb exportacions als EUA. (2024)

Índex 0-1



Notes: L'índex de similitud d'un país amb l'estructura d'exportacions de la UE als EUA es construeix com la suma del valor mínim per a tots dos països del pes de cada grup de productes al total d'exportacions. L'índex oscil·la entre 0 (estructures comercials totalment diferents) i 1 (estructures comercials idèntiques). Els grups de productes corresponen a 4 dígit de la classificació HS.

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

4. L'acord de finals de juliol entre els EUA i la UE estableix un aranzel general d'entrada del 15% per a les exportacions europees, sobre el qual s'apliquen exempcions a una sèrie de productes, com els farmacèutics genèrics.

5. Vegeu, per al cas d'Espanya, l'article «Tensions aranzelàries i reconfiguració dels fluxos comercials: impacte a Espanya», publicat a l'Observatori Sectorial del primer semestre del 2025.

6. Vegeu De Soyres et al. (2025), «The Sectoral Evolution of China's Trade», FEDS Notes.

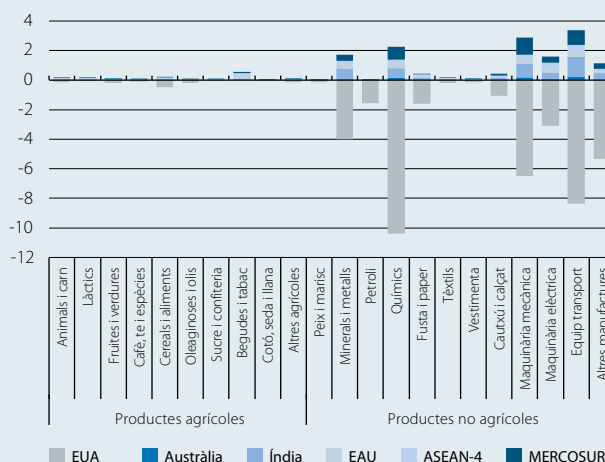
i els Emirats Àrabs Units (235 mM). Una segona estimació més fina, en la qual considerem la resposta de les importacions de productes europeus al canvi d'aranzels previst en cada país (augment als EUA i reducció en la resta), ens ofereix una lectura similar. Fins i tot en l'escenari en el qual el desarmament aranzelari fos complet amb els nous socis comercials, aquests mercats arribarien a cobrir una mica menys del 40% del que es perdria als EUA (vegeu el quart gràfic).⁷ Per grup de productes, la capacitat de compensació seria menor per a la indústria química, maquinària i equip, mentre que el saldo net podria ser positiu per als productes agrícoles.

La diversificació exportadora no ha de ser només una resposta comercial davant el proteccionisme nord-americà, sinó una peça central per reforçar l'autonomia estratègica europea a través de cadenes de valor de confiança. En un món fragmentat, la UE necessita més resiliència, però això no implica tancar-se sobre si mateixa. Els acords amb nous socis obren mercats en expansió, però també amplien l'accés a recursos energètics i minerals crítics, alhora que permeten teixir aliances per avançar a escala global en temes clau com la transició verda. Tot això sense oblidar que el repte més gran continua estant dins de la mateixa UE. Avançar en l'agenda estructural competitiva és imprescindible perquè els nostres socis comercials més rellevants –nosaltres mateixos– no continuïn sent la regió que menys contribueix al creixement global.

David Martínez Turégano

Compensació d'aranzels més elevats als EUA via acords comercials de la UE

(Milers de milions d'euros)



Notes: ASEAN-4 inclou Filipines, Indonèsia, Malàisia i Tailàndia. MERCOSUR inclou Argentina, Bolívia, Brasil, Paraguai i Uruguai. Grups de productes definits per l'OMC. Estimació pròpia d'augment d'aranzels per part dels EUA segons l'acord comercial de finals de juliol amb la UE i anuncis posteriors per a productes farmacèutics i exempcions a socis recíprocs. Per a la resta de països, assumim la reducció a zero de l'aranzel de nació més afavorida vigent i publicat per l'OMC. S'assumeix una elasticitat demanda-preu de -1.

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

7. L'efecte compensatori no canvia en termes relatius per a diferents valors de l'elasticitat demanda-preu sempre que sigui la mateixa per a tots els països. El que sí que canvia substancialment és la magnitud del repte en termes agregats, ja que amb una elasticitat unitària –que preval a curt termini– es perdrien uns 40 mM d'exportacions als EUA (un 8% del total), mentre que amb un valor quatre vegades superior –més raonable a mitjà termini–, aquesta xifra se situaria en 175 mM (un terç del nivell actual).

Percentatge de variació en relació amb el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

ESTATS UNITS

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	09/25	10/25	11/25
Activitat									
PIB real	2,9	2,8	2,4	2,0	2,1	...	-	-	-
Vendes al detall (sense cotxes ni benzina)	5,2	3,4	4,1	4,8	4,9	4,7	4,2	...	...
Confiança del consumidor (valor)	105,4	104,5	110,6	99,8	93,1	97,4	95,6	95,5	88,7
Producció industrial	-0,2	-0,7	-0,9	0,7	0,5	1,4	1,6	...	...
Índex d'activitat manufacturera (ISM) (valor)	47,1	48,2	48,2	50,1	48,7	48,6	49,1	48,7	48,2
Habitatges iniciats (milers)	1.421	1.371	1.387	1.401	1.354	...	...	...	...
Case-Shiller preu habitatge 2a mà (valor)	312	330	336	340	338	337	338	...	...
Taxa d'atur (% pobl. activa)	3,6	4,0	4,1	4,1	4,2	4,3	4,4	...	...
Taxa d'ocupació (% pobl. > 16 anys)	60,3	60,1	59,9	60,0	59,8	59,6	59,7	...	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	-3,0	-2,8	-3,0	-3,5	-3,6	...	...	...	...
Preus									
Inflació general	4,1	3,0	2,7	2,7	2,4	2,9	3,0	...	...
Inflació nucli	4,8	3,4	3,3	3,1	2,8	3,1	3,0	...	...

JAPÓ

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	09/25	10/25	11/25
Activitat									
PIB real	1,2	-0,2	1,0	1,8	2,0	1,1	-	-	-
Confiança del consumidor (valor)	35,1	37,2	36,1	34,7	32,8	34,6	35,3	35,8	37,5
Producció industrial	-1,4	-3,0	-2,5	2,5	0,8	0,6	2,0	1,6	...
Índex activitat empresarial (Tankan) (valor)	7,0	12,8	14,0	12,0	13,0	14,0	-	-	-
Taxa d'atur (% pobl. activa)	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,6	2,6	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	-3,0	-1,1	-1,0	-0,9	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	...
Preus									
Inflació general	3,3	2,7	2,9	3,8	3,4	2,9	2,9	3,0	...
Inflació subjacent	3,9	2,4	2,3	2,7	3,2	3,2	3,0	3,1	...

XINA

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	09/25	10/25	11/25
Activitat									
PIB real	5,4	5,0	5,4	5,4	5,2	4,8	-	-	-
Vendes al detall	7,8	3,3	3,8	3,6	4,4	2,4	3,0	2,9	...
Producció industrial	4,6	5,6	5,6	6,8	6,2	5,8	6,5	4,9	...
PMI manufactures (oficial)	49,9	49,8	50,2	49,9	49,4	49,5	49,8	49,0	49,2
Sector exterior									
Balança comercial ^{1,2}	865	997	997	1.086	1.146	1.177	1.177	1.171	...
Exportacions	-5,1	4,6	10,0	5,7	6,0	6,5	8,2	-1,2	...
Importacions	-5,5	1,0	-1,8	-6,8	-0,9	4,3	7,4	1,0	...
Preus									
Inflació general	0,2	0,2	0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,3	0,2	...
Tipus d'interès de referència ³	3,5	3,1	3,1	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Renminbi per dòlar	7,1	7,2	7,2	7,3	7,2	7,2	7,1	7,1	7,1

Notes: 1. Saldo acumulat durant els 12 últims mesos. 2. Milers de milions de dòlars. 3. Final del període.

Font: CaixaBank Research, a partir de les dades del Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Reserva Federal, Standard & Poor's, ISM, Departament de Comunicacions del Japó, Banc del Japó, Oficina Nacional d'Estadística xinesa i Refinitiv.

ZONA DE L'EURO

Indicadors d'activitat i ocupació

Valors, llevat que s'indiqui el contrari

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	09/25	10/25	11/25
Vendes al detall (variació interanual)	-1,9	1,2	2,3	2,4	3,0	1,9	1,2	1,5	...
Producció industrial (variació interanual)	-1,6	-3,0	-1,6	1,5	1,3	1,4	1,2	...	...
Confiança del consumidor	-17,4	-14,0	-13,5	-14,1	-15,7	-15,0	-14,9	-14,2	-14,2
Sentiment econòmic	96,2	95,7	95,0	95,5	94,4	95,6	95,7	96,8	97,0
PMI manufactures	44,4	45,9	45,4	47,6	49,3	50,1	49,8	50,0	49,6
PMI serveis	48,8	51,5	50,9	51,0	50,1	50,9	51,3	53,0	53,6
Mercat de treball									
Ocupació (persones) (variació interanual)	1,5	1,2	0,7	0,8	0,7	0,6	-	-	-
Taxa d'atur (% pobl. activa)	6,6	6,4	6,3	6,3	6,4	6,4	6,4	6,4	...
Alemanya (% pobl. activa)	3,1	3,4	3,5	3,6	3,7	3,7	3,8	3,8	...
França (% pobl. activa)	7,3	7,4	7,3	7,5	7,6	7,7	7,7	7,7	...
Itàlia (% pobl. activa)	7,7	6,6	6,2	6,3	6,3	6,1	6,2	6,0	...
PIB real (variació interanual)	0,6	0,8	1,3	1,6	1,5	1,4	-	-	-
Alemanya (variació interanual)	-0,7	-0,5	-0,2	0,2	0,3	0,3	-	-	-
França (variació interanual)	1,6	1,1	0,6	0,6	0,7	0,9	-	-	-
Itàlia (variació interanual)	1,1	0,5	0,5	0,8	0,5	0,6	-	-	-

Preus

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	09/25	10/25	11/25
General	5,5	2,4	2,2	2,3	2,0	2,1	2,2	2,1	2,2
Nucli	5,0	2,8	2,7	2,6	2,4	2,3	2,4	2,4	2,4

Sector exterior

Saldo acumulat durant els 12 últims mesos en % del PIB dels 4 últims trimestres, llevat que s'indiqui el contrari

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	09/25	10/25	11/25
Saldo corrent	2,0	3,4	3,4	3,0	3,6	5,2	5,2	...	...
Alemanya	5,5	5,8	5,8	5,4	6,6	9,4	9,4	...	...
França	-1,0	0,1	0,1	0,0	-0,3	-1,0	-1,0	-1,5	...
Itàlia	0,2	1,1	1,1	0,9	1,3	2,6	2,6	...	...
Tipus de canvi efectiu nominal¹ (valor)	94,7	95,0	94,1	93,5	96,7	98,4	98,7	98,1	97,8

Crèdit i dipòsits dels sectors no financers

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	09/25	10/25	11/25
Finançament del sector privat									
Crèdit a les societats no financeres ²	2,7	0,8	1,4	2,2	2,6	2,9	2,9	2,9	...
Crèdit a les llars ^{2,3}	1,7	0,5	0,9	1,5	2,1	2,5	2,6	2,8	...
Tipus d'interès de crèdit a les societats no financeres ⁴ (%)	4,6	4,9	4,4	3,9	3,4	3,2	3,2	3,2	...
Tipus d'interès dels préstecs a les llars per a l'adquisició d'habitatge ⁵ (%)	4,4	4,6	4,3	4,0	3,7	3,6	3,5	3,5	...
Dipòsits									
Dipòsits a la vista	-8,5	-3,9	1,2	3,7	5,4	5,6	5,5	5,7	...
Altres dipòsits a curt termini	21,1	12,4	6,0	2,3	-0,1	-1,5	-2,1	-1,8	...
Instrumentos negociables	20,1	20,0	18,0	14,7	11,1	4,4	4,3	1,9	...
Tipus d'interès dels dipòsits fins a 1 any de les llars (%)	2,7	3,0	2,6	2,2	1,9	1,7	1,7	1,8	...

Notes: 1. Ponderat pel flux de comerç exterior. Valors superiors signifiquen apreciació de la moneda. 2. Dades ajustades de vendes i titulitzacions. 3. Inclou les institucions financeres sense ànim de lucre al servei de les llars. 4. Crèdits de més d'un milió d'euros a tipus flexible i fins a un any de fixació del tipus oficial. 5. Préstecs a tipus flexible i fins a un any de fixació del tipus oficial.

Font: CaixaBank Research, a partir de les dades d'Eurostat, el Banc Central Europeu, la Comissió Europea, organismes nacionals d'estadística i Markit.

L'economia espanyola encara amb dinamisme la recta final del 2025

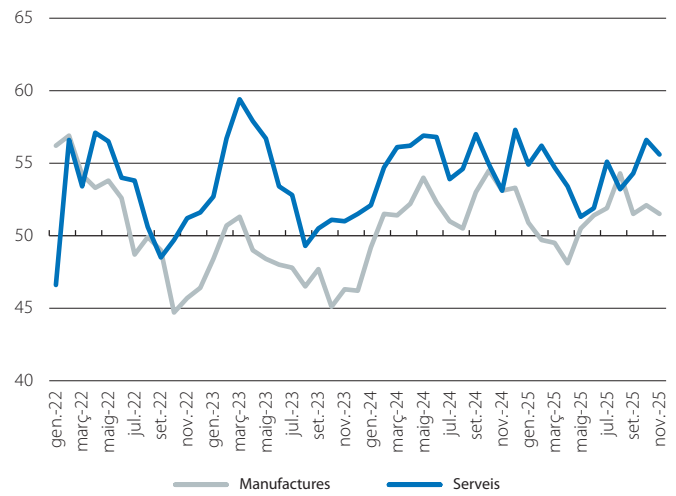
Els indicadors d'activitat del novembre apunten a un 4T molt positiu. El consum privat manté un to dinàmic, amb el suport de la recuperació gradual de la renda real disponible de les llars i per uns tipus d'interès més baixos. Alhora, els indicadors d'activitat empresarial mostren solidesa i el mercat laboral continua creant ocupació. Aquest context anticipa un tancament d'any millor del que s'esperava. Concretament, l'indicador de consum de CaixaBank Research mostra que la despesa realitzada amb targetes espanyoles durant les tres primeres setmanes de novembre va augmentar un 6,9% interanual, molt per sobre del 3,2% registrat el 3T. Igualment, l'índex de comerç al detall, deflactat i corregit per efectes d'estacionalitat, va mantenir a l'octubre un avanç notable del 3,8% interanual. Pel costat de l'oferta, el PMI per al sector manufacturer es va situar al novembre en els 51,5 punts, un registre lleugerament per sota del mes anterior, de 52,1 punts, i del 3T (52,6), però que segueix còmodament per sobre del llindar que marca creixement en el sector (50 punts). Al seu torn, el PMI del sector serveis va marcar 55,6 punts, un registre elevat, una mica inferior a l'octubre però superior al 3T (54,2).

Bones dades del mercat laboral en el 4T. Al novembre, un mes tradicionalment de caiguda de l'afiliació a causa del descens de l'ocupació en l'hostaleria, el mercat laboral va mostrar un bon to: l'afiliació a la Seguretat Social es va reduir en 14.358 persones respecte a l'octubre (-0,07%), menys que en anys anteriors, i en termes desestacionalitzats va registrar un augment de 44.734 persones. Així, l'afiliació va avançar a l'octubre-novembre un 0,6% intertrimestral (ajustat per estacionalitat), 1 dècima més que en el trimestre anterior, la qual cosa apunta a una millora en el ritme de creació d'ocupació. Aquesta tendència positiva anticipa que s'haurà creat més ocupació el 2025 que el 2024, una dada molt significativa: l'afiliació ha augmentat en 474.846 treballadors en els 11 primers mesos de l'any vs. els 462.276 de novembre del 2024. Cal destacar també en positiu que l'atur registrat va baixar en 18.805 persones respecte a l'octubre, fins als 2,42 milions.

La inflació s'estabilitza en nivells encara una mica elevats. L'indicador avançat de l'IPC general de novembre es va situar en el 3,0%, 1 dècima menys que a l'octubre, fet que suposa una estabilització després de la tendència alcista observada des del maig, quan la inflació era del 2,0%. El lleu descens va ser més modest del que s'esperava; el preu de l'electricitat va caure menys del que es preveu respecte a l'octubre, mentre que aliments i oci i cultura van pressionar a l'alça. Així, hi ha riscos alcistes sobre la previsió d'inflació a causa d'una inèrcia més alta de l'esperada en la inflació lligada als serveis, juntament amb la resistència del preu de l'electricitat a corregir-se substancialment.

Espanya: PMI

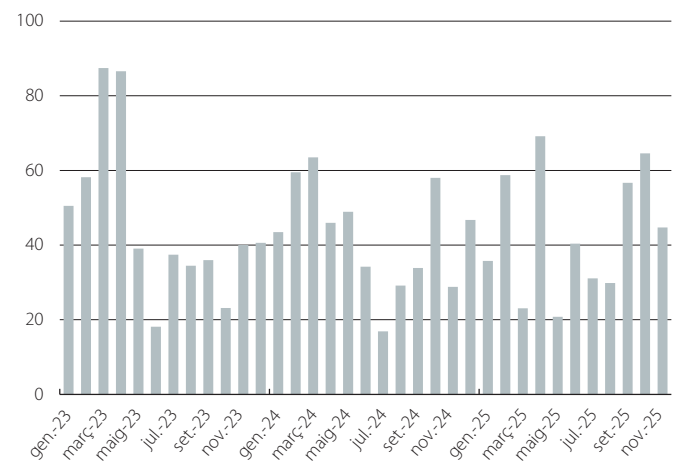
Nivell



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'S&P Global PMI.

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*

Variació intermensual (milers de persones)

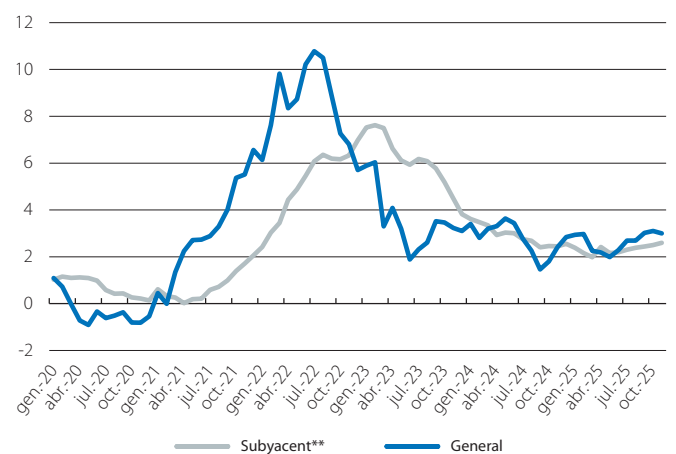


Nota: * Sèrie corregida d'estacionalitat.

Font: CaixaBankResearch, a partir de dades del Ministeri d'Inclusió, Seguretat Social i Migracions.

Espanya: inflació*

Variació (%)



Notes: *Les dades de novembre són preliminars. **La inflació subyacent exclou els aliments no processats i l'energia.

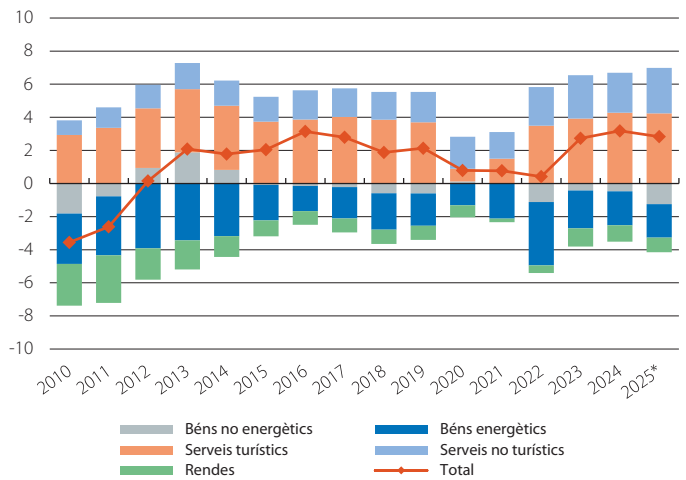
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

El superàvit per compte corrent es redueix pel repunt de les importacions. El saldo de la balança per compte corrent fins al setembre, en termes acumulats de 12 mesos, va presentar un superàvit del 2,8% del PIB, 0,3 punts menys que en el conjunt del 2024. El retrocés es va deure principalment al gran dinamisme en les importacions de béns no energètics per abastir una demanda interna vigorosa, molt superior a la de les exportacions. Això va deixar un dèficit del saldo de béns no energètics de l'1,2% del PIB, 7 dècimes més que a finals de l'any 2024. Per la seva banda, el dèficit energètic va anotar una lleu millora en situar-se en el 2,0% del PIB, davant del 2,1% del 2024, amb uns preus que continuen baixant (-15% interanual el 2025). Pel costat dels serveis, destaca l'avanç dels no turístics, amb un superàvit del 2,7% del PIB davant del 2,4% del 2024, amb un augment de les exportacions del 10% interanual. El turisme va mantenir el seu bon comportament, amb un superàvit del 4,2% del PIB, després del rècord del 4,3% de l'any passat. Per àrees geogràfiques, entre el gener i el setembre, destaca una caiguda de les exportacions de béns als EUA del 7,4% interanual, que va deixar un dèficit comercial de 10.785,6 milions amb el país nord-americà.

Reducció del dèficit públic fins al 3T respecte de l'any passat. Fins al setembre, el dèficit públic consolidat (excloues les Corporacions locals) es va situar en l'1,1% del PIB, per sota de l'1,5% del mateix període del 2024, gràcies al fort dinamisme dels ingressos públics (+7,2% interanual) en contrast amb una despesa més continguda (+5,7%). En termes nominals, el dèficit ha estat un 23% inferior al d'un any enrere. La recaptació fiscal va créixer un 7,8%, impulsada pels impostos directes (+9,9%) i indirectes (+7,3%), mentre que les cotitzacions socials van avançar un 6,5%. Pel costat de la despesa, destaca l'increment vinculat a les prestacions socials (+6,3%), mentre que la remuneració dels assalariats es va mantenir moderada (+3,1%), a l'espera que al desembre s'apliqui amb efectes retroactius la revaloració pactada del 2,5%. Amb aquesta evolució, tot apunta a un dèficit pròxim al 2,5% del PIB el 2025 (vs. 3,2% el 2024), per sobre del que indica la nostra previsió actual del 2,7%, elaborada amb dades del primer semestre.

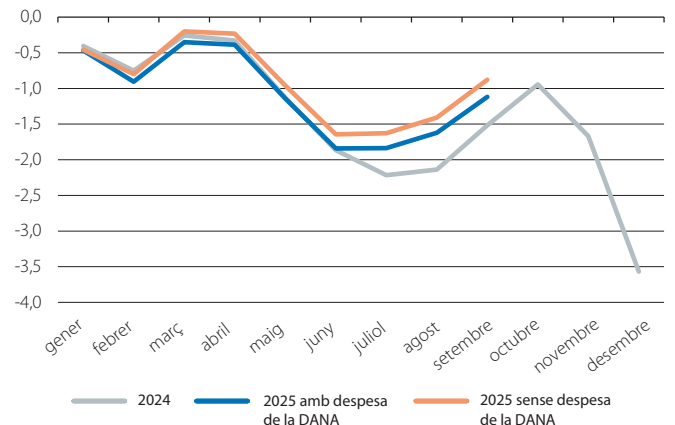
L'augment del preu de l'habitatge no dona treva. El valor de taxació de l'habitatge lliure va créixer en el 3T un 3,0% intertrimestral i un 12,1% interanual, una acceleració respecte del 10,4% del 2T i l'increment més elevat des del 2005. Aquest repunt reflecteix el desequilibri entre l'oferta i la demanda, tot i que en termes reals el preu continua un 27% per sota dels màxims del 2007. En aquest context, les compravendes mostren certa volatilitat: després de diversos trimestres amb augments superiors al 10%, l'agost va registrar una caiguda del 3,4% i el setembre un petit repunt del 3,8%. Tot i això, el volum continua sent elevat, amb 707.800 operacions en l'acumulat de 12 mesos, el màxim des del 2007.

Espanya: balança per compte corrent
(% del PIB)



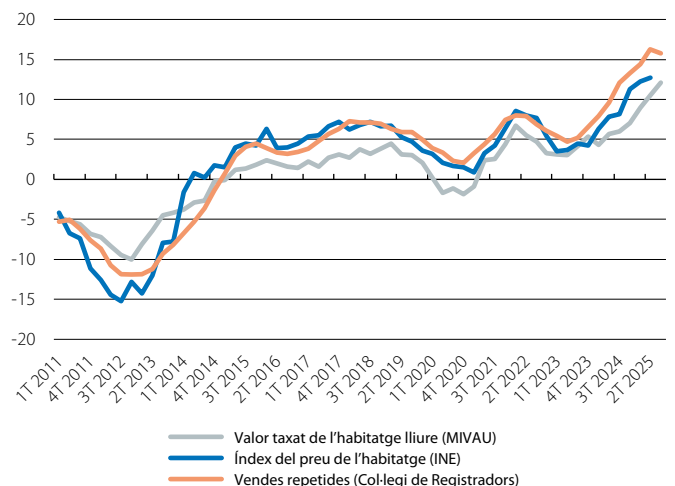
Notes: * Dada acumulada de 12 mesos fins al setembre. Dades de béns segons la classificació CUCI.
Font: CaixaBankResearch, a partir de dades de l'INE.

Espanya: capacitat/necessitat de finançament de les Administracions públiques
(% del PIB)



Nota: Dades consolidades que exclouen les Corporacions locals, atès que les seves dades encara no s'han publicat.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la IGAE.

Espanya: preu de l'habitatge
Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE, del MIVAU i del Col·legi de Registradors.

Què explica el repunt de les importacions espanyoles?

Des del 2T 2024 s'observa un clar repunt de les importacions espanyoles, que han passat d'una caiguda del 6% interanual el març del 2024 a un augment del 5,3% l'agost del 2025 (càlcul sobre dades acumulades de 12 mesos). Aquesta nova tendència planteja la necessitat d'analitzar si aquest repunt respon a un dinamisme més gran de la demanda interna o si reflecteix un augment del contingut importador de la nostra economia.

Quina tipologia de béns estem important més?

En aquesta secció ens basem en les dades de duanes sobre importació de béns, ja que ofereixen un desglossament més detallat per sectors econòmics. En el segon gràfic, mostrem la contribució relativa de cada sector al creixement de les importacions, en termes reals i exclosos els productes energètics, comparant el 2025 enfront de l'últim cicle expansiu prepanedèmia (2015-2019). Dos fets destaquen del gràfic. En primer lloc, podem veure que habitualment les semimanufactures i els béns d'equipament expliquen una gran part del creixement de les importacions, mentre que els sectors més relacionats amb el consum, com alimentació, manufactures de consum i béns de consum durador, expliquen una proporció menor.

En segon lloc, veiem que les semimanufactures i els béns d'equipament expliquen en un grau més alt el creixement de les importacions el 2025 enfront del període 2015-2019, mentre que el sector automòbil, alimentació i manufactures de consum hi contribueixen en un grau més baix. Aquest canvi suggereix un perfil importador més orientat actualment als consums intermedis i a la inversió respecte a l'etapa prepanedèmia.

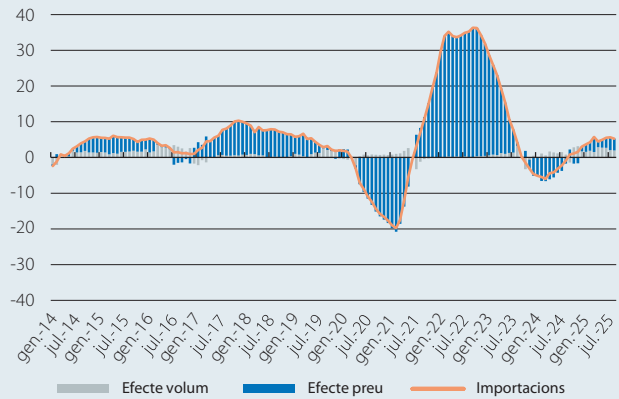
A què respon el repunt recent de les importacions?

Per complementar l'anàlisi, estímem una regressió de les importacions respecte als components de la demanda final: consum privat, despesa pública, inversió, exportacions de béns i exportacions de serveis. Atès que treballem amb dades de comptabilitat nacional, en aquest exercici ens centrem en importacions totals, no únicament de béns. El model s'ajusta bé a les dades i, tal com esperàriem, mostra que els components de la demanda final que més contribueixen a explicar les importacions són la inversió i les exportacions de béns, seguits pel consum privat.¹ La interpretació dels residus permet identificar les desviacions entre les importacions efectives i les que caldria esperar segons la demanda final. El 2024, les importa-

1. Es fa una regressió lineal entre la variació interanual de les importacions, en termes reals, enfront de les variacions interanuals dels components de la demanda final. La regressió presenta un R² del 94%. Les importacions presenten una elasticitat del 0,54 enfront de la inversió, del 0,50 enfront de les exportacions de béns i del 0,46 enfront del consum privat.

Espanya: importacions totals nominals

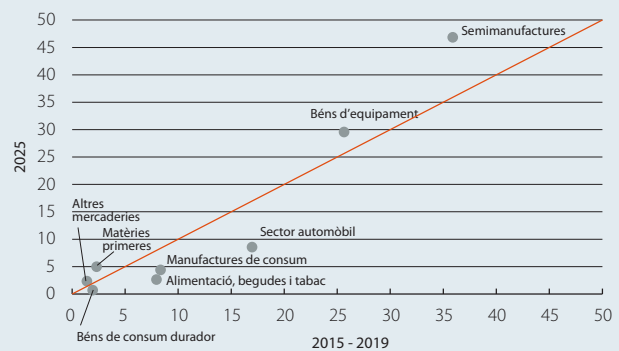
Variació interanual de l'acumulat de 12 mesos (%) i contribucions (p. p.)



Font: CaixaBank Research a partir de dades del Banc d'Espanya.

Espanya: importacions reals per sector*

Contribució relativa al creixement (%)**

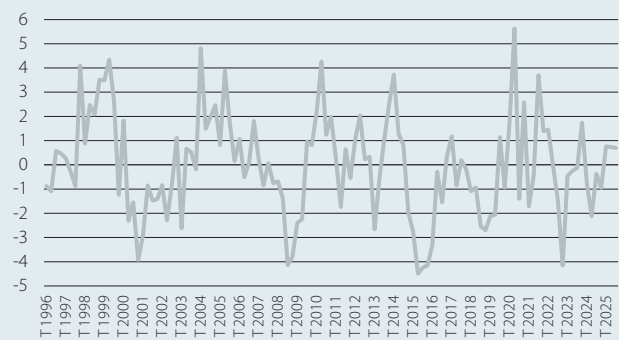


Notes: * Les contribucions estan expressades com a percentatge respecte al creixement total de les importacions no energètiques. Si un sector està per sobre de la diagonal, vol dir que la seva contribució relativa ha estat més gran el 2025 que en el període 2015-2019, i viceversa. ** Dades acumulades gener-agost.

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

Espanya: relació entre importacions i els components de la demanda final*

Nivell



Nota: * Residu d'una regressió entre la variació interanual de les importacions reals i cadascun dels components de la demanda final (consum privat, públic, inversió i exportacions de béns i serveis).

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

cions es van situar una mica per sota de l'esperat (vegeu el tercer gràfic), mentre que el 2025 els errors es troben lleugerament per damunt. En tots dos anys les magnituds són petites, la qual cosa suggereix que el repunt actual està alineat amb el comportament de la demanda final i no amb un augment del seu contingut importador.

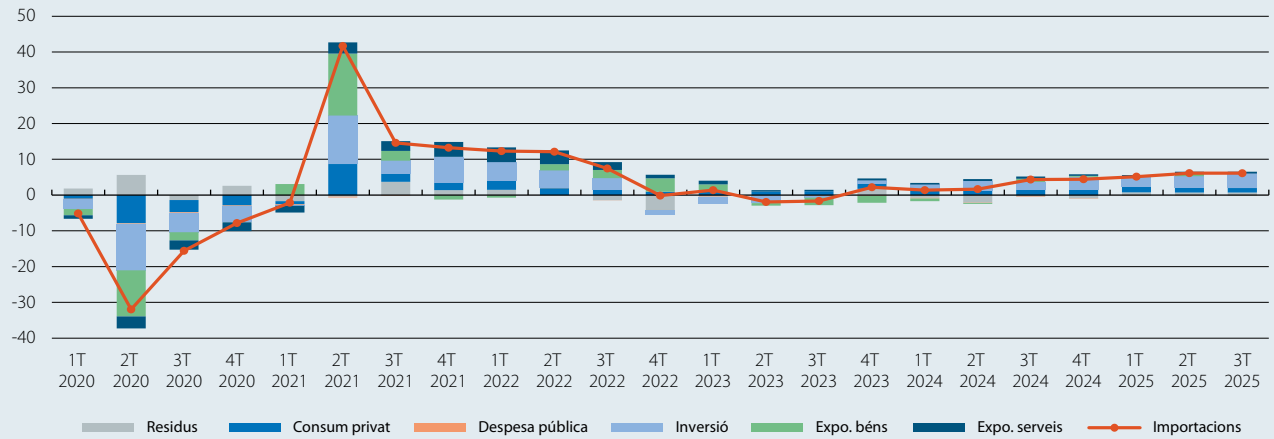
Finalment, a partir dels coeficients estimats de la regressió, podem veure l'evolució temporal de les contribucions dels components de la demanda al creixement de les

importacions. Després de les grans fluctuacions produïdes per la pandèmia, a partir del 2024 el component inversor guanya protagonisme i passad'1,4 p. p. en el 1T d'aquest any a 4,1 p. p. en el 3T 2025. El consum privat és el segon protagonista i es manté estable entre 1,2 p. p. i 1,6 p. p. Aquest patró reforça la conclusió que la recent embranzida importadora espanyola respon principalment a una demanda més alta d'inversió, seguida per la del consum de llars.

Catalina Becu

Espanya: importacions

Variació interanual (%) i contribucions (p. p.)



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

Quan descendirà la taxa d'estalvi de les llars espanyoles?

En aquest article, analitzem les dades més recents de la taxa d'estalvi de les llars espanyoles, que es manté elevada, i els factors estructurals i conjunturals que expliquen la seva evolució. Això ens ajuda a entendre quina pot ser la seva trajectòria en els pròxims anys.

Estalvi elevat impulsat pel dinamisme dels ingressos

En termes acumulats dels últims quatre trimestres, la taxa d'estalvi de les famílies en el 2T 2025 ha pujat lleugerament fins al 12,8% de la renda bruta disponible (RBD), enfront del 12,6% del trimestre anterior. Aquest nivell continua molt per damunt de la mitjana del 2015-2019 (7,2%) i prolonga el repunt iniciat el 2023. La pràctica estabilització de la taxa d'estalvi en nivells alts es produeix per una convergència en el ritme de creixement de l'RBD i la despesa de les famílies, del 6,0% i del 5,9% interanual, respectivament.

Factors clau en l'evolució de la taxa d'estalvi: evidència empírica en el cas d'Espanya

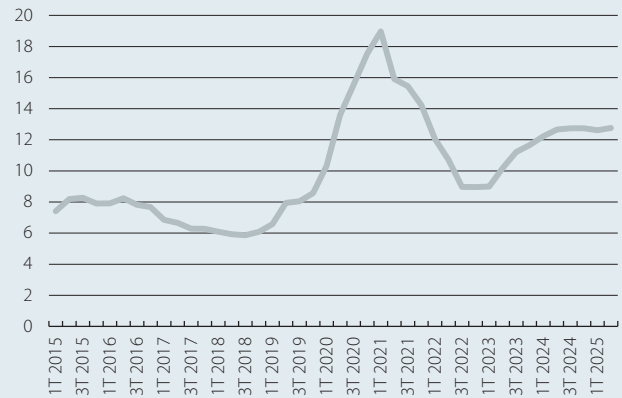
Segons la literatura econòmica, hi ha diversos factors que cal tenir en compte per explicar l'evolució de la taxa d'estalvi. Entre aquests factors, destaquen els tipus d'interès que, quan augmenten, fan més atractiu l'estalvi; la inflació, directament vinculada al poder adquisitiu i, per tant, a la capacitat d'estalviar; i la taxa d'atur que, en elevar-se, tendeix a impulsar l'estalvi per motius de precaució. Així mateix, és important tenir en compte la demografia, atès l'efecte tradicional del cycle vital segons el qual la taxa d'estalvi és més alta per a les persones d'edat mitjana i més baixa per a les persones joves i jubilades. Un altre factor rellevant és la incertesa, ja que estimula l'estalvi per motius de precaució.

Per analitzar l'impacte i el pes d'aquests factors vam dur a terme una regressió lineal entre la variació de la taxa d'estalvi i: la variació de l'euríbor a 12 mesos, (com a proxy dels tipus d'interès); la inflació; la variació de la taxa d'atur (ajustada pel nombre de persones en ERTO); la variació de l'índex d'incertesa de política econòmica (EPU, per les sigles en anglès) per a Espanya que publica el Banc d'Espanya; la variació de la riquesa financera neta en percentatge del PIB; i la variació del pes sobre la població total d'un conjunt de franges d'edat.

L'anàlisi confirma una relació clara entre la taxa d'estalvi i quatre factors principals: tipus d'interès, inflació, desocupació i riquesa financera neta. Els efectes són els esperats. Uns tipus d'interès més elevats afavoreixen l'estalvi; una inflació alta erosiona el poder adquisitiu i, en conseqüència, redueix la capacitat d'estalviar; un augment de la desocupació impulsa l'estalvi per prudència; i una major riquesa financera afavoreix el consum i redueix l'estalvi, si bé aquest darrer efecte és més moderat. Per contra, la incer-

Espanya: taxa d'estalvi

(% de la renda bruta disponible)

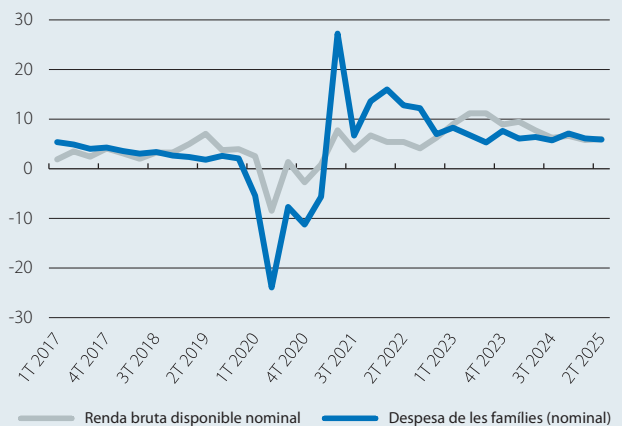


Nota: Acumulats de quatre trimestres.

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

Espanya: renda bruta disponible i consum

Variació interanual (%)



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

tesa no resulta significativa i les variables demogràfiques són, en general, inestables o no estadísticament significatives, potser perquè evolucionen de manera molt gradual i això dificulta captar-ne l'efecte a curt termini.

El model que estimem té un poder explicatiu elevat i descriu de manera clara l'evolució de la taxa d'estalvi en els darrers anys. Això es pot veure en el tercer gràfic, on es mostren, en freqüència semestral, les diferències interanuals de la taxa d'estalvi i les contribucions de cada factor explicatiu a aquests moviments. Tal com s'observa, segons el model, l'augment de la taxa d'atur va ser el factor principal que explica l'increment de l'estalvi que es va produir durant la pandèmia (més enllà de l'impacte de les restriccions a la mobilitat, que és probablement el que es reflecteix en el residu). A partir del 2021, la taxa d'estalvi va començar a moderar-se per la reactivació del mercat laboral i, el 2022, va començar a caure a causa de l'augment de la inflació. Finalment, el nou repunt de la taxa d'estalvi que vam veure

el 2023 s'explica per la combinació de la moderació de les taxes d'inflació i l'impacte de les pujades dels tipus d'interès, que incentiven l'estalvi. En els dos darrers semestres hem vist com la taxa d'estalvi s'ha anat estabilitzant, a causa de l'esvaïment de l'impacte dels tipus d'interès; de fet, amb les baixades de tipus durant el 2024 i a inicis del 2025, en l'últim semestre ja exerceixen pressió a la baixa sobre l'estalvi.

Finalment, vam fer un exercici de descomposició de la variància per quantificar el pes de cada factor en l'evolució de la variació de la taxa d'estalvi de les llars a Espanya en els darrers 25 anys. Els resultats (vegeu el quart gràfic) mostren que la inflació i la taxa d'atur són els factors més determinants i expliquen més de la meitat de la variància total. La demografia té un impacte més limitat (14,5%), mentre que els factors macrofinancers (tipus d'interès, riquesa financera i endeutament) i la incertesa hi aporten un pes menor, del 10% i del 8%, respectivament.

Perspectives de la taxa d'estalvi: reducció en els pròxims anys, però moderada

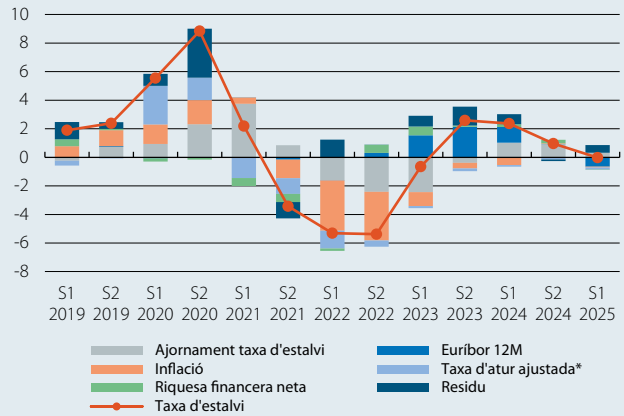
El 2025 preveiem que l'RBD creixerà al voltant del 5,5%, impulsada per la fortalesa del mercat laboral i l'augment de la despesa en pensions, cosa que, combinada amb un increment similar del consum nominal, mantindria la taxa d'estalvi prop del 13%. El 2026 preveiem que l'avanç de l'RBD es moderi fins al 4,0%-4,5%, mentre que el consum creixerà una mica per damunt de l'RBD, iniciant així la reducció de la taxa d'estalvi. Aquest descens vindrà impulsat per la caiguda de l'atur per sota del 10%, la menor incertesa després de l'estabilització dels aranzels i l'efecte gradual dels tipus més baixos en les decisions financeres. La incògnita és la velocitat d'ajustament.

Per això, ens podem guiar pel model estimat prèviament. Si suposem que la inflació convergirà cap al 2% el 2026, que l'euríbor s'estabilitzarà al voltant del 2,2% actual, que la taxa d'atur disminuirà de manera gradual fins a situar-se en un interval entre el 8% i el 9%, i que la riquesa financera neta creixerà segons el seu ritme mitjà històric, s'obté que la taxa d'estalvi hauria de convergir cap al 10% en els pròxims cinc anys, una xifra substancialment inferior a l'actual, d'aproximadament el 13%, però lleugerament superior a la seva mitjana històrica.

En resum, la taxa d'estalvi continua elevada, cosa que reforça la capacitat futura de despesa. Després d'estabilitzar-se el 2025, preveiem un descens gradual en els pròxims anys. Cada punt menys en la taxa d'estalvi eleva el PIB aproximadament 0,45 p. p. Així, la caiguda acumulada estimada de 3 p. p. entre el 2026 i el 2030 aportaria prop de 0,3 p. p. anuals al creixement del PIB.

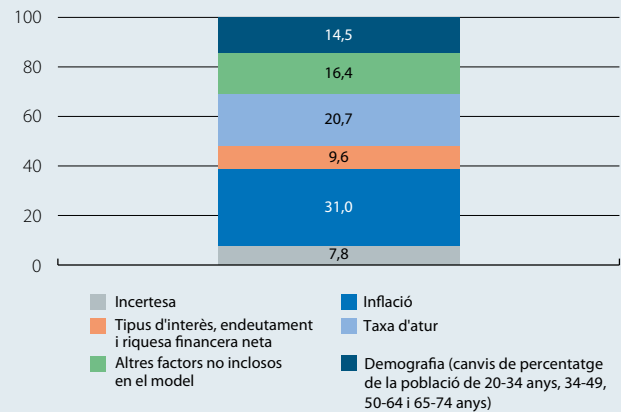
Oriol Carreras Baquer i Javier Garcia-Arenas

Espanya: taxa d'estalvi de les llars
Diferència interanual i contribucions (p. p.)



Nota: * Taxa d'atur ajustada per ERTO.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: factors que expliquen la variació de la taxa d'estalvi
(% de la variació total)



Notes: Les variables explicatives també estan expressades com la diferència amb el seu valor fa un any (en el cas de la inflació és per definició la variació interanual). La variació d'incertesa s'agafa amb un retard, ja que l'impacte és més gran que amb el valor contemporani.
Font: CaixaBank Research.

Indicadors d'activitat i ocupació

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	09/25	10/25	11/25
Indústria									
Índex de producció industrial	-1,6	0,4	1,3	-0,7	1,5	2,5	1,7	...	...
Indicador de confiança a la indústria (valor)	-6,5	-4,9	-6,0	-5,4	-5,2	-4,9	-4,6	-4,6	-3,4
PMI de manufactures (valor)	48,0	52,2	53,6	50,0	50,0	52,6	51,5	52,1	51,5
Construcció									
Visats d'obra nova (acum. de 12 mesos)	0,5	16,7	16,7	20,1	14,8	7,9	7,9	...	...
Compravenda d'habitatges (acum. de 12 mesos)	-10,2	9,7	9,7	17,0	22,9	18,7	18,7	...	...
Preu de l'habitatge	4,0	8,4	11,3	12,2	12,7	...	...	...	...
Serveis									
Turistes estrangers (acum. de 12 mesos)	18,9	10,1	10,1	8,1	6,3	4,3	4,3	3,7	...
PMI de serveis (valor)	53,6	55,3	55,1	55,3	52,2	54,2	54,3	56,6	55,6
Consum									
Vendes comerç al detall ¹	2,5	1,8	2,9	3,4	5,1	4,5	4,1	3,8	...
Matriculacions d'automòbils	16,7	7,2	14,4	14,0	13,7	16,9	16,4	15,9	12,9
Indicador de sentiment econòmic (valor)	100,5	103,0	101,4	103,3	103,2	103,7	104,9	103,9	105,9
Mercat de treball									
Població ocupada ²	3,1	2,2	2,2	2,4	2,7	2,6	...	...	...
Taxa d'atur (% de la població activa)	12,2	11,3	10,6	11,4	10,3	10,5	...	...	...
Afiliats a la Seguretat Social ³	2,7	2,4	2,4	2,3	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5
PIB	2,5	3,5	3,7	3,1	3,0	2,8	...	...	...

Preus

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	09/25	10/25	11/25
General	3,5	2,8	2,4	2,7	2,2	2,8	3,0	3,1	3,0
Subjacent	6,0	2,9	2,5	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6

Sector exterior

Saldo acumulat durant els 12 últims mesos en milers de milions d'euros, llevat que s'indiqui el contrari

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	09/25	10/25	11/25
Comerç de béns									
Exportacions (variació interanual, acum. 12 mesos)	-1,4	0,2	0,2	3,3	2,0	0,8	0,8	...	...
Importacions (variació interanual, acum. 12 mesos)	-7,2	0,1	0,1	4,2	4,1	4,6	4,6	...	...
Saldo corrent	40,9	50,7	50,7	47,8	49,1	47,0	47,0	...	...
Béns i serveis	57,5	66,3	66,3	63,5	64,3	61,7	61,7	...	...
Rendes primàries i secundàries	-16,5	-15,7	-15,7	-15,7	-15,2	-14,7	-14,7	...	...
Capacitat (+) / Necessitat (-) de finançament	57,8	68,7	68,7	66,6	68,1	66,1	66,1	...	...

Crèdit i dipòsits dels sectors no financers⁴

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	09/25	10/25	11/25
Dipòsits									
Dipòsits de llars i empreses	0,3	5,1	5,1	4,6	3,9	4,9	4,9	4,9	...
A la vista i preavis	-7,4	2,0	2,0	3,1	5,0	7,2	7,2	7,3	...
A termini i cessions temporals (repo)	100,5	23,5	23,5	12,6	-1,5	-6,6	-6,6	-6,1	...
Dipòsits d'AP ⁵	0,5	23,1	23,1	24,4	25,5	7,2	7,2	4,6	...
TOTAL	0,3	6,3	6,3	5,9	5,4	5,1	5,1	4,9	...
Saldo viu de crèdit									
Sector privat	-3,4	0,7	0,7	1,7	2,6	2,8	2,8	3,2	...
Empreses no financeres	-4,7	0,4	0,4	1,6	2,5	2,3	2,3	3,0	...
Llars - habitatges	-3,2	0,3	0,3	1,4	2,3	2,9	2,9	3,0	...
Llars - altres finalitats	-0,5	2,3	2,3	3,1	-261,4	3,7	3,7	4,3	...
Administracions públiques	-3,5	-2,6	-2,6	-0,3	5,3	12,9	12,9	11,4	...
TOTAL	-3,4	0,5	0,5	1,6	2,7	3,4	3,4	3,7	...
Taxa de morositat (%)⁶	3,5	3,3	3,3	3,2	3,0	2,9	2,9	...	...

Notes: 1. Dada deflactada, sense estacions de servei. 2. EPA. 3. Dades mitjanes mensuals. 4. Dades agregades del sector bancari espanyol i residents a Espanya. 5. Dipòsits públics, sense les cessions temporals (repo). 6. Dada final de període.

Fons: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri d'Economia, MITMA, MISSM, INE, S&P Global PMI, la Comissió Europea, el Departament de Duanes i Impostos Especials i el Banc d'Espanya.

L'economia portuguesa, sostinguda per la demanda interna i amb uns comptes públics equilibrats

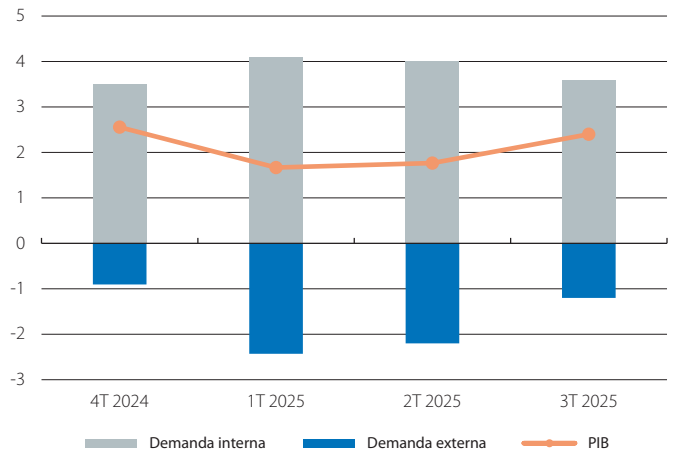
El creixement interanual del PIB es va accelerar fins al 2,4% en el 3T (1,8% en el 2T), i les perspectives per al 2026 es mantenen positives. En el 3T, la demanda interna hi va contribuir amb 3,6 p. p., beneficiada per la solidesa del consum privat (+4,0% interanual) i de la inversió (+4,0%). La demanda externa va continuar llasant el creixement (-1,2 p. p.), encara que en grau més baix que en el 2T. En termes intertrimestrals, es va registrar un creixement del 0,8%, en què destaca el comportament de la inversió (+3,3% intertrimestral, +1 p. p.), sustentada en un creixement significatiu en equips de transport. En aquest context, esperem que l'economia portuguesa creixi al voltant del 2% el 2026. El suport de la inversió, impulsada per l'acceleració dels fons NGEU i per uns costos de finançament més reduïts, serà un element clau. Mentrestant, el consum privat continuarà fomentant el creixement i beneficiant-se de la robustesa del mercat laboral, de la recuperació dels ingressos i de l'acumulació d'estalvis dels últims anys. D'altra banda, es mantindrà la contribució negativa de la demanda externa a causa d'unes perspectives moderades per a l'avanç de les exportacions i de la fortalesa continuada de les importacions. La política fiscal continuarà sent un factor de suport a l'economia. En aquest àmbit, les dades d'execució pressupostària reforcen l'expectativa que el saldo pressupostari pugui acabar el 2025 fins i tot per damunt del que preveu el Govern (0,3% del PIB), de manera que hi hagi un marge més ampli de maniobra fiscal de cara al pròxim any.

Les dades d'activitat del 4T continuen sent escasses, però els indicadors de sentiment apunten a una estabilitat dels nivells de confiança. L'indicador de sentiment econòmic de la Comissió Europea es va recuperar al novembre i es va situar en els 106,5 punts (vs. 104,5 a l'octubre, 106,2 en el 3T). De la mateixa manera, l'indicador de clima econòmic de l'INE portuguès es va accelerar fins al 3,1% al novembre i va situar la mitjana del trimestre en el 3%, 1 dècima més que en el 3T, resultat de la millora del sentiment en el sector manufacturer. En els serveis es va registrar un deteriorament, la qual cosa reflecteix unes perspectives una mica més cauteloses respecte a l'evolució de la demanda en els pròxims mesos. D'altra banda, la confiança dels consumidors va experimentar un lleuger deteriorament al novembre i va assenyalar una incertesa més gran sobre la situació econòmica del país.

La inflació continua moderant-se, mentre que l'ocupació creix al ritme més elevat del període postpandèmia. Al novembre, la inflació general va retrocedir fins al 2,2% (2,3% a l'octubre) i va situar la inflació mitjana dels 12 últims mesos en el 2,4%. La subjacent també va descendir, fins a l'1,9% (2,1% a l'octubre). La variació intermensual negativa de tots dos índexs està en línia amb el seu patró històric d'estacionalitat i deixa el camí obert perquè l'any tanqui amb la inflació prop del 2%. Per la seva part, la població ocupada va aconseguir un nou màxim històric en el 3T. L'augment del 3,7% interanual s'explica, en gran manera, pels sectors de salut i suport social, hostaleria i restauració, i tecnologies d'informació. També les dades mensuals mostren el bon dinamisme del mercat laboral, amb un creixement de l'ocupació superior al 3% interanual a l'octubre.

Portugal: PIB i contribució de la demanda interna i externa

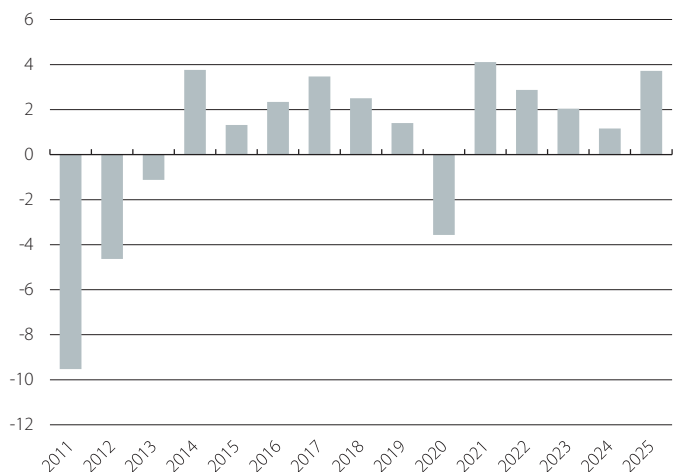
Variació interanual (%) i contribució (p. p.)



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

Portugal: població ocupada

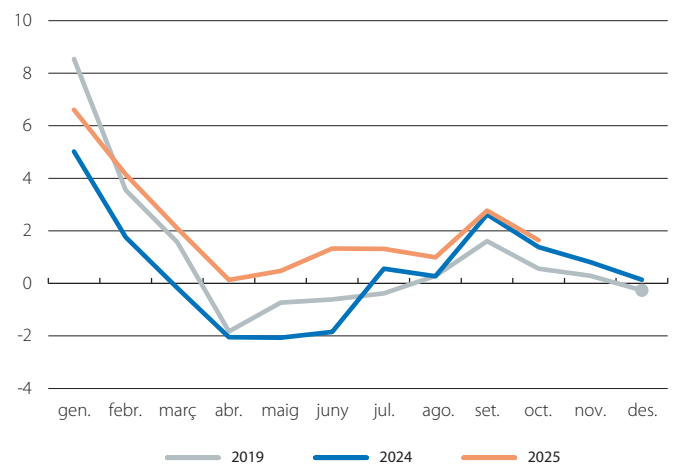
Variació interanual en el 3T de cada any (%)



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

Portugal: execució pressupostària

(% del PIB)



Nota: El punt mostra la projecció del Govern de Portugal per a finals de l'any 2025.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal i del POGÉ 2026.

Indicadors d'activitat i ocupació

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	09/25	10/25	11/25
Índex coincident d'activitat	3,9	2,0	1,9	1,8	1,8	2,0	2,1	2,2	...
Indústria									
Índex de producció industrial	-3,1	0,8	-0,4	-2,3	1,2	2,6	2,0	...	...
Indicador de confiança a la indústria (valor)	-7,4	-6,2	-4,2	-5,1	-4,8	-3,4	-3,0	-3,7	-2,6
Construcció									
Permisos de construcció - habitatge nou (nombre d'habitatges)	7,5	6,5	23,6	39,8	19,4	7,0	1,6	...	...
Compravenda d'habitatges	-18,7	14,5	32,5	25,0	15,5	...	-	-	-
Preu de l'habitatge (euro / m ² - taxació)	9,1	8,5	13,2	15,8	17,4	18,2	17,7	17,7	...
Serveis									
Turistes estrangers (acum. 12 mesos)	19,0	6,3	6,3	4,6	4,0	2,6	2,6	2,6	...
Indicador de confiança als serveis (valor)	7,7	5,6	10,9	12,5	6,6	12,9	12,4	10,7	7,8
Consum									
Vendes comerç al detall	1,1	3,3	5,0	4,5	4,8	5,3	5,3	4,5	...
Indicador coincident del consum privat	3,1	2,8	3,5	3,8	3,5	3,1	3,1	3,0	...
Indicador de confiança dels consumidors (valor)	-28,7	-18,0	-14,3	-15,5	-17,9	-16,2	-16,6	-15,9	-15,2
Mercat de treball									
Població ocupada	2,3	1,2	1,3	2,4	2,9	3,7	3,7	3,4	...
Taxa d'atur (% de la població activa)	6,5	6,4	6,7	6,6	5,9	5,8	6,0	5,9	...
PIB	3,1	2,1	2,6	1,7	1,8	2,4	-	-	-

Preus

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	09/25	10/25	11/25
General	4,4	2,4	2,6	2,3	2,2	2,6	2,4	2,3	2,2
Subjacent	5,1	2,5	2,7	2,3	2,3	2,3	2,0	2,1	1,9

Sector exterior

Saldo acumulat durant els 12 últims mesos en milers de milions d'euros, llevat que s'indiqui el contrari

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	09/25	10/25	11/25
Comerç de béns									
Exportacions (variació interanual, acum. 12 mesos)	-1,4	2,0	2,0	5,3	4,3	2,2	2,2	...	...
Importacions (variació interanual, acum. 12 mesos)	-4,0	2,0	2,0	5,4	7,0	6,5	6,5	...	...
Saldo corrent	1,5	6,0	6,0	4,2	3,7	3,8	3,8	...	...
Béns i serveis	4,1	6,5	6,5	5,2	4,5	4,4	4,4	...	...
Rendes primàries i secundàries	-2,6	-0,6	-0,6	-0,9	-0,9	-0,6	-0,6	...	...
Capacitat (+) / Necessitat (-) de finançament	5,5	9,1	9,1	7,5	7,1	7,6	7,6	...	...

Crèdit i dipòsits dels sectors no financers

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	09/25	10/25	11/25
Dipòsits¹									
Dipòsits de llars i empreses	-2,3	7,5	7,5	6,5	5,4	6,3	6,3	6,1	...
A la vista i estalvi	-18,5	-0,3	-0,3	5,0	5,1	8,6	8,6	8,1	...
A termini i preavis	22,2	15,3	15,3	7,8	5,8	4,3	4,3	4,4	...
Dipòsits d'AP	-12,4	26,7	26,7	29,3	39,6	-0,5	-0,5	15,6	...
TOTAL	-2,6	7,9	7,9	7,1	6,4	6,1	6,1	6,4	...
Saldo viu de crèdit¹									
Sector privat	-1,5	1,9	1,9	3,3	4,9	5,8	5,8	6,1	...
Empreses no financeres	-2,1	-1,0	-1,0	0,1	2,2	2,3	2,3	2,4	...
Llars - habitatges	-1,5	3,0	3,0	4,9	6,4	8,0	8,0	8,5	...
Llars - altres finalitats	0,2	5,4	5,4	5,7	6,6	6,9	6,9	7,1	...
Administracions públiques	-5,5	0,6	0,6	-8,0	3,8	4,8	4,8	5,7	...
TOTAL	-1,7	1,9	1,9	2,9	4,9	5,8	5,8	6,1	...
Taxa de morositat (%)²	2,7	2,4	2,4	2,3	2,3	...	-	-	-

Notes: 1. Residents a Portugal. Les variables de crèdit no inclouen titulitzacions. 2. Dada fi del període.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal, Banc de Portugal i Refinitiv.

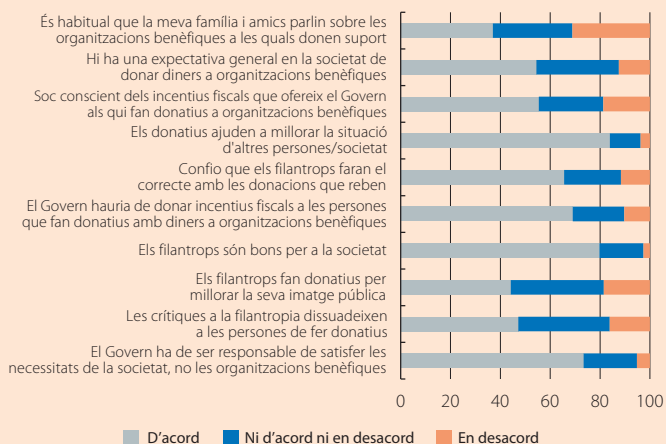
La filantropia a Espanya: actituds i comportaments socials

Donar sang, fer un donatiu o col·laborar amb alguna ONG són formes de solidaritat comunes arreu del món. Fins i tot un gest tan quotidià com cedir el seient a una persona gran pot considerar-se una mostra desinteressada d'ajuda al proïsme. La solidaritat, en definitiva, s'expressa a través de múltiples formes de participació social. I la filantropia –l'origen etimològic de la qual prové del grec *φίλος* (filos) i *άνθρωπος* (ánthros), literalment «amic de l'home» o «persona que es distingeix per l'amor als seus semblants i per les seves obres en bé de la comunitat»– és un complement de les accions de l'estat del benestar en l'atenció de les necessitats socials. No obstant això, hi ha una escassetat d'evidència sobre la freqüència i la manera com prestem ajuda als altres. Aquest Dossier, fruit de la col·laboració entre la Fundació "la Caixa", CaixaBank Research i la Universitat Pompeu Fabra, ofereix una radiografia completa de la solidaritat a Espanya des d'una doble perspectiva: a través d'una visió global de les diferents formes d'altruisme i del pagament de donatius dels espanyols.

En aquest primer article s'examinen les actituds socials i el comportament filantròpic de la població espanyola mitjançant l'enquesta representativa que va encarregar l'Observatori Social de la Fundació "la Caixa" el 2024.¹ L'enquesta recull les percepcions sobre la solidaritat i les diferents maneres d'expressar-la per part dels espanyols, i es complementa amb la posterior anàlisi de les donacions monetàries, identificades a partir de dades transaccionals anonimitzades de clients de CaixaBank. Aquesta font d'informació permet identificar donatius mitjançant domiciliacions, transferències, *bizums* i pagaments amb targeta, i creuar-la amb variables sociodemogràfiques i financeres. Concretament, a la resta d'articles que conformen el dossier s'exploren les aportacions econòmiques a les ONG i la tipologia de les entitats receptores;² les característiques sociodemogràfiques dels donants i els volums i imports de les donacions³ i la resposta social davant de situacions d'emergència, prenent com a referència la DANA de l'octubre del 2024.⁴

Opinions sobre la filantropia

(% de respostes sobre el total a cada afirmació)



Font: «La filantropia a Espanya i Portugal. Actituds i comportaments socials», publicat per l'Observatori Social de la Fundació "la Caixa" (2025).

Començant, doncs, per les dades recollides en l'enquesta, podem esbrinar, en primer lloc, què pensem els ciutadans d'Espanya sobre la filantropia i, en segon lloc, quins són els seus comportaments filantròpics. A la pregunta «Sap què és la filantropia?», el 60% de la població afirma estar familiaritzada amb el terme, encara que això suposi també que més d'un terç no ho està. Per tant, una primera conclusió és que si les organitzacions filantròpiques milloressin la seva comunicació i expliquessin amb més claredat als ciutadans en què consisteixen les seves activitats i com beneficien la societat, podria augmentar l'índex de coneixement sobre la seva funció i abast entre la població. La percepció de la filantropia per part de la ciutadania, mesurada a partir del grau d'acord o desacord dels enquestats amb 10 afirmacions relacionades, suggereix uns resultats globals bastant favorables a Espanya, tal com s'aprecia al primer gràfic. No obstant això, s'observa una certa desconfiança sobre la veritable motivació dels filantrops: gairebé un 45% dels enquestats consideren que

l'objectiu de les seves donacions respon a una «rentada d'imatge». Així mateix, existeix la clara percepció que és l'Estat, i no la filantropia, qui ha d'assumir el paper principal a l'hora de «satisfer les necessitats de la societat» (un 73%). No obstant això, cal remarcar que en la majoria dels casos l'un i l'altra exerceixen funcions complementàries. Paradoxalment, en preguntar als enquestats si creuen que els donatius ajuden a millorar la situació d'altres persones o si creuen que els filantrops són bons per a la societat, el percentatge de respostes afirmatives és rotund: un 84% i un 80%, respectivament.

1. Vegeu «La filantropia a Espanya i Portugal. Actituds i comportaments socials», publicat per l'Observatori Social de la Fundació "la Caixa" (2025).
2. Vegeu l'article «Els donatius a Espanya: com i a quines causes donen els espanyols» en aquest mateix Dossier.
3. Vegeu l'article «El perfil del donant a Espanya: una majoria solidària, i un grup clau de superdonants» en aquest mateix Dossier.
4. Vegeu l'article «La resposta solidària després de la DANA de València» en aquest mateix Dossier.

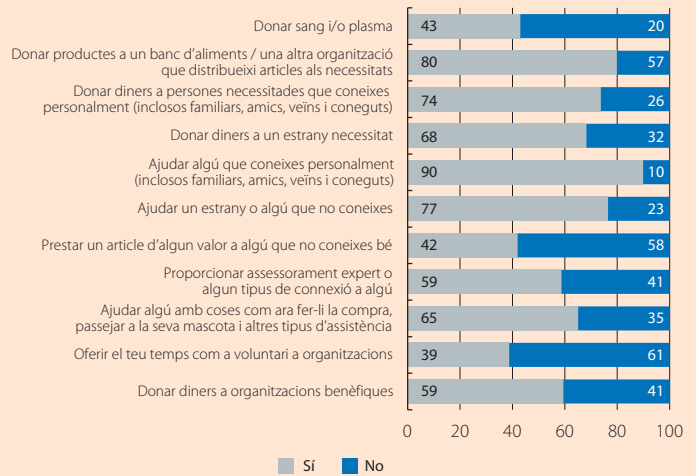
En preguntar als enquestats quines qüestions haurien d'abordar-se amb més urgència, la salut és, amb diferència, la prioritat principal: més de tres quartes parts (76%) consideren que és el tema «més important». Li segueixen la recerca (62%), els drets humans (55%), l'educació i les universitats (51%), el medi ambient i els animals (46%), l'acció social (38%), la cooperació internacional (19%), la cultura, l'art i les humanitats (17%), l'esport i l'oci (10%), i la religió (6%).

L'enquesta també aprofundeix en els comportaments filantròpics reals en relació amb una sèrie d'actes prosocials. Els resultats mostren que els espanyols tendeixen a ser solidaris en la seva vida quotidiana. La majoria dels enquestats han fet algun acte solidari almenys una vegada durant l'últim any –i, en alguns casos, almenys una vegada a la setmana o al mes. Així mateix, un 77% dels espanyols va ajudar un desconegut i un 74% va donar diners a un conegut. En l'extrem més formal dels actes filantròpics, que implica dedicar temps explícitament a determinades accions de voluntariat, els espanyols també hi participen activament: el 39% dels enquestats col·labora com a voluntari en organitzacions benèfiques, principalment en causes relacionades amb la salut, l'acció social, i el medi ambient i els animals. No obstant això, malgrat aquests resultats tan tangibles, els enquestats no són plenament conscients que la seva participació en activitats filantròpiques és habitual, ni perceben que el grau d'altruisme entre els seus conciutadans és relativament alt. De fet, afirmen que el nivell de solidaritat de la societat no és gaire elevat: en una escala de 0 a 10, la mitjana de les respostes s'acosta a 6. En aquest context, seria interessant, com a reforç positiu, recordar a la societat que la filantropia és una pràctica normalitzada i quotidiana, i que contribuir al benestar col·lectiu forma part de la vida diària de moltes persones.

Pel que fa al suport econòmic, donar diners a obres benèfiques és bastant habitual: el 59% de la població espanyola declara haver fet almenys un donatiu en l'últim any. Les tres causes abans citades –la salut, l'acció social, i el medi ambient i els animals– no sols van ser les que més dotació de temps van tenir, sinó també les que van rebre més suport financer, segons l'enquesta.

En definitiva, els espanyols som més generosos del que pensem, i col·laborem amb temps o diners de manera recurrent per donar suport a la tasca de les organitzacions benèfiques. La salut és la causa que més prioritzem i a la qual més donem, tant en termes de temps dedicat al voluntariat com en termes econòmics, però no per això deixem de prestar ajuda a altres causes com els bancs d'aliments (80%) o ajudar a algú amb activitats quotidianes per a les quals necessita assistència (65%). Com en tantes altres facetes de la vida dels espanyols, només fa falta que ens ho creguem una mica més.

Accions solidàries realitzades durant l'últim any (% sobre el total)



Nota: «Sí» inclou haver realitzat aquesta acció en qualsevol freqüència, és a dir, sigui setmanalment, mensualment o anualment.
Font: «La filantropia a Espanya i Portugal. Actituds i comportaments socials», publicat per l'Observatori Social de la Fundació "la Caixa" (2025).

Beth Breeze i Maria Gutiérrez-Domènech

Els donatius a Espanya: com i a quines causes donen els espanyols

La solidaritat a Espanya aflora amb una intensitat especial en moments de crisi o davant grans causes col·lectives. Durant la Gran Recessió, l'ajuda intergeneracional va ser un pilar fonamental que va ajudar moltes famílies a suportar les dificultats econòmiques. Durant la pandèmia, la dedicació de milers de treballadors essencials, tant del sector públic com del privat, va ser clau perquè la societat pogués tirar endavant. Campanyes com *El Gran Recapte* dels Bancs d'Aliments, el *Rastrillo* de Nuevo Futuro o *La Marató* de TV3 són exemples eloqüents de com la ciutadania respon de manera massiva a situacions crítiques. Però la solidaritat no es limita a determinats moments de l'any o a emergències excepcionals: cada dia, milers de persones donen suport de manera discreta a entitats sense ànim de lucre mitjançant donacions econòmiques. Aquests gestos quotidians, encara que menys visibles, permeten a milers d'ONG dur a terme una tasca encomiable. En aquest article analitzem com i a quines causes donen els espanyols.

Per a aquesta anàlisi fem servir una font de dades inèdita fins ara: els donatius que realitzen els clients de CaixaBank a través de l'operativa bancària, degudament anonimitzats.¹ Mentre que altres anàlisis, basades en enquestes, pregunten als individus per l'import donat, aquesta base de dades recull els donatius efectivament realitzats a ONG en algun moment de l'any i arreu del país.² La mostra analitzada inclou donatius efectuats mitjançant domiciliacions bancàries, transferències, *bizums* i pagaments amb targeta.

Aquesta base de dades conté les donacions monetàries realitzades pels espanyols el 2024 i permet analitzar-les des de dues perspectives: la dels donants (que analitzem en el següent article) i la de les entitats receptores, que analitzem aquí. Per a això, les agrupem segons la causa principal a la qual donen suport (cooperació internacional, sanitat o serveis socials, entre altres)³ i fem servir informació pública que facilita determinar la finalitat principal de cada organització. Aquest procés combina tècniques automàtiques de classificació amb una revisió manual posterior. D'aquesta manera, es classifiquen més de 2.000 ONG en categories que reflecteixen la causa predominant de la seva activitat.⁴

Donatius a ONG classificats per causa filantròpica el 2024

(%, llevat que s'indiqui el contrari)

Causa principal	Percentatge entitats	Percentatge recaptació	Donació mitjana (euros)	Efecte desembre	Tipologia de donants									
					Edat (% a cada categoria)				Ingressos anuals (% a cada categoria)			Donació anual mitjana (euros)	Donació anual mitjana com a % ingressos	
					16-29 anys	30-49 anys	50-64 anys	65 anys o més	0-20.000 €	20.000 € - 40.000 €	Més de 40.000 €			
Cooperació internacional	5,3	38,4	21,2	22	52	3,3	24,6	35,9	36,2	30,0	43,8	26,2	262	1,1
Activitats sanitàries	5,6	25,5	18,8	19	54	6,1	26,5	34,0	33,5	34,0	43,0	23,0	164	0,8
Serveis socials	14,3	14,8	28,1	26	53	5,0	24,9	33,9	36,2	31,4	43,3	25,3	247	1,0
Religió	68,7	11,0	52,2	28	49	5,9	20,0	25,4	48,7	35,5	42,7	21,7	347	1,3
Drets humans	0,8	3,4	15,4	10	51	7,4	22,1	32,5	38,0	30,7	43,3	26,0	125	1,1
Recerca	0,5	2,4	20,9	13	53	4,3	17,3	31,3	47,2	29,0	43,3	27,7	166	1,0
Medi ambient, flora i fauna	2,4	2,2	13,9	6	52	8,2	32,6	33,9	25,3	31,9	44,0	24,0	124	0,9
Cultura, art i humanitats	1,6	1,9	46,4	15	44	1,8	16,5	32,3	49,4	23,3	43,1	33,6	90	0,4
Educació i universitats	0,9	0,3	41,6	42	51	12,9	44,2	35,3	7,7	37,7	26,6	35,8	314	1,4
ONG mitjana			25,2	21	52	4,8	24,4	33,6	37,1	31,8	43,3	24,9	231	1,0

Notes: Inclou només aquelles ONG amb sector definit. L'efecte desembre correspon al percentatge extra que percep una ONG al desembre respecte a un mes estàndard. Els ingressos anuals i l'import donat com a percentatge d'ingressos només estan definits per a aquells clients amb ingressos domiciliats. L'ONG mitjana correspon a l'import rebut per una ONG, independentment de la causa principal a la qual doni suport.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de transaccions financeres de donatius anonimitzats.

- Per la naturalesa de les dades de transaccions financeres, les aportacions en efectiu no estan incloses.
- Aquesta anàlisi es concentra en els donatius realitzats per persones físiques, i exclou la tasca filantròpica corporativa realitzada per empreses, fundacions o altres tipus d'entitats.
- Les causes es van incloure d'acord amb la classificació utilitzada en «[La filantropia a Espanya i Portugal. Actituds i comportaments socials](#)», publicat per l'Observatori Social de la Fundació "la Caixa" (2025).
- Per classificar la causa principal de les entitats receptores de donatius, utilitzem informació recopilada a partir del nom, del NIF o del codi CNAE de l'entitat, o una altra informació pública disponible, que permet classificar les ONG de manera automàtica i que revisem posteriorment de manera manual. Per exemple, la primera lletra del NIF d'una ONG permet conèixer la naturalesa jurídica de l'entitat (G correspon a associacions, F identifica fundacions i R s'utilitza per a institucions religioses), i el codi CNAE identifica l'activitat econòmica que desenvolupa l'entitat, per la qual cosa una ONG que es dedica a acció social entraria a serveis socials (per exemple, 8899 «Altres serveis socials sense allotjament») i, si presta serveis sanitaris, se situaria en activitats sanitàries (per exemple, 8690 «Altres activitats sanitàries»).

El 2024, prop del 90% dels donatius recaptats es van concentrar en quatre grans causes: cooperació internacional (38,4%), sanitat (25,5%), serveis socials (14,8%) i religió (11%). Les altres cinc causes identificades (drets humans; recerca; medi ambient, flora i fauna; cultura, art i humanitats; i educació i universitats) van percebre el 10% de recaptació restant (vegeu la taula per a més detall). La majoria de les entitats receptores de donatius el 2024 són de caràcter religiós (un 68,7%), la qual cosa mostra la seva gran capilaritat en tot el país, qüestió avantatjosa per respondre millor en moments de crisi, encara que només van percebre l'11% de la recaptació (a partir de transaccions financeres).⁵

L'import mitjà per donació a una ONG és de 25 euros, tot i que algunes causes reben donatius típics de menor import, com les de drets humans i les que donen suport a activitats sanitàries. Igualment, una entitat recapta anualment d'un mateix donant una mitjana de 230 euros (encara que aquest pot donar a múltiples ONG). Les ONG religioses reben imports mitjans més elevats (347 euros), seguides de les dedicades a l'educació (314 euros) i a la cooperació internacional (262 euros), mentre que en el cas de les de cultura i medi ambient els imports se situen al voltant dels 90-120 euros.

El mes de desembre és el mes en què es registren més donatius a una ONG. L'efecte desembre (és a dir, l'increment de recaptació respecte d'un mes estàndard) arriba al 21% per a una ONG mitjana, cosa que indica una forta estacionalitat en totes les causes, tot i que hi ha diferències entre elles i l'efecte és més marcat en educació (+42%) i religió (+28%).

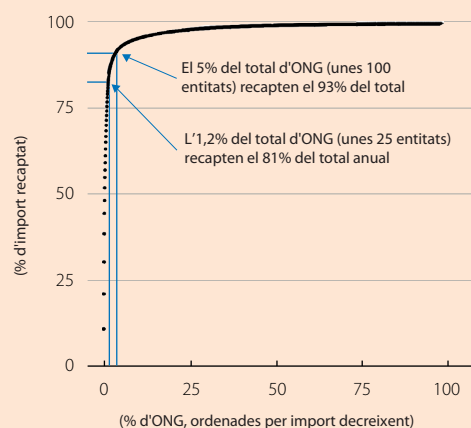
Les causes que donen suport al medi ambient i a l'educació tenen una proporció més elevada de donants joves que la mitjana, mentre que la cultura, la religió i la recerca tenen una proporció més elevada de donants d'edat més avançada. En termes d'ingressos, la cultura té una proporció més elevada de donants amb ingressos alts, mentre que les activitats sanitàries i la religió tenen una proporció més elevada de donants amb ingressos baixos.

Cal destacar l'altíssima concentració de donatius en poques entitats. Tal com es pot veure al gràfic, que mostra la recaptació acumulada en funció del percentatge d'ONG ordenades per import decreixent, unes poques organitzacions capten la major part dels donatius. Més concretament, l'1,2% del total d'ONG (unes 25 entitats) acumulen el 81% de la recaptació anual.

En conclusió, la nostra anàlisi mostra que poques causes i entitats concentren la major part de la solidaritat mitjançant donatius a Espanya, amb forta estacionalitat al desembre i patrons diferenciats segons l'edat i els ingressos dels donants. La riquesa d'aquesta primera anàlisi obre la porta a més recerca sobre els patrons de solidaritat a Espanya que permeten a les entitats sense ànim de lucre dur a terme la seva activitat.

Oriol Aspachs, José G. Montalvo, Alberto Graziano, Marta Reynal i Josep Mestres

Recaptació acumulada per percentatge d'ONG, ordenades per import decreixent (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de transaccions financeres de donatius anonimitzats.

5. Cal recordar que, per la naturalesa de les dades, les aportacions en efectiu no estan incloses, la qual cosa pot subestimar el percentatge de recaptació en grau més alt que en altres entitats sense ànim de lucre.

El perfil del donant a Espanya: una majoria solidària i un grup clau de superdonants

Després d'haver examinat la percepció de la filantropia a Espanya, i les principals causes benèfiques que reben el suport dels espanyols, en aquest tercer article del Dossier abordem les característiques sociodemogràfiques dels donants que col·laboren econòmicament amb entitats sense ànim de lucre. Per a això, analitzem els donatius que els clients particulars de CaixaBank van fer el 2024 a través de l'operativa bancària de l'entitat, de manera agregada i degudament anonimitzada,¹ la qual cosa ens permet presentar un perfil detallat dels donants a Espanya i, per tant, comprendre com són i com fan arribar la seva ajuda a les causes a les quals donen suport.

El perfil del donant a Espanya el 2024

	Freqüència (%)	Import donat						Efecte desembre* (%)	Freqüència donatius		
		en euros				en % d'ingressos			Regular (3 o més donacions a l'any) (%)	Esporàdic (1 o 2) (%)	
		Mitjana	P25	P50 (mediana)	P75	Mitjana	P50 (mediana)				
TOTAL	100	345	120	180	330	1,5	0,7	21,4	75,0	25,0	
Sexe	Dones	52,3	300	120	180	323	1,6	0,8	15,9	75,5	24,5
	Homes	47,7	321	120	192	340	1,4	0,7	18,2	74,6	25,5
Edat	De 16 a 29 anys	6,2	147	60	111	168	1,6	0,7	-4,2	62,4	37,6
	De 30 a 49 anys	26,9	237	120	168	262	1,3	0,6	5,7	77,6	22,4
	De 50 a 64 anys	33,7	306	120	204	348	1,4	0,7	15,6	78,8	21,2
	65 anys o més	33,2	390	120	234	408	1,7	0,9	29,4	74,8	25,2
País de naixement	Espanya	91,1	317	120	192	340	1,5	0,7	17,6	74,9	25,1
	Fora d'Espanya	8,9	235	96	144	240	1,8	0,8	9,6	77,2	22,8
Zona de residència	Urbana	89,9	321	120	190	340	1,5	0,7	17,7	75,5	24,5
	Rural	10,1	261	120	180	276	1,4	0,7	20,0	70,5	29,5
Ingressos nets anuals	Menys de 20.000 €	34,5	235	96	144	246	2,9	1,3	14,1	73,3	26,7
	De 20.000 € a 40.000 €	42,5	317	120	200	349	1,1	0,7	18,4	77,6	22,5
	De 40.000 € a 60.000 €	13,0	368	144	240	400	0,8	0,5	19,0	78,8	21,2
	Més de 60.000 €	10	457	164	265	492	0,5	0,3	26,8	79,2	20,8

Notes: La freqüència correspon al percentatge del total per a cada categoria sociodemogràfica.* L'efecte desembre correspon al percentatge extra que dona un individu al desembre respecte a un mes estàndard. Els ingressos anuals i l'import donat com a percentatge d'ingressos només estan definits per a aquells clients amb ingressos.

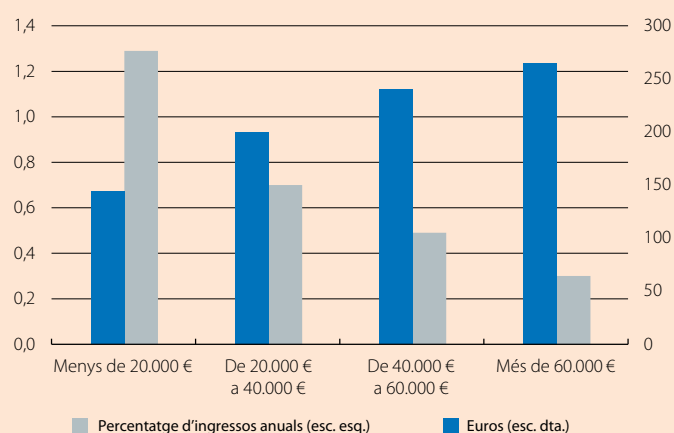
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de transaccions financeres de donatius anonimitzats.

El perfil del donant a Espanya és divers: inclou homes i dones de totes les edats i de tots els nivells d'ingressos, tal com es mostra a la primera taula. No obstant això, de manera general, observem que el donant tendeix a ser d'edat més avançada (dos terços tenen més de 50 anys, vs. el 49% de la població), té uns ingressos superiors (dos terços guanyen més de 20.000 euros l'any, vs. el 48% de la població) i amb més probabilitats de residir en zones urbanes (un 90%, vs. el 84% de la població). Així mateix, la majoria dels donants col·laboren de manera regular, ja que tres de cada quatre fan donatius almenys tres vegades a l'any, mentre que el quart restant ho fa de manera més esporàdica (una o dues vegades).

L'import mitjà mensual donat a entitats benèfiques és de gairebé 30 euros (345 euros a l'any), tot i que hi ha una dispersió considerable entre els donants. Si els dividim en quatre grups iguals segons l'import de menys a més donat, observem que: el primer 25% dels donants aporta 10 euros o menys al mes (120 euros anuals); el segon grup, de 10 a 15 euros al mes (de 120 a 180 euros anuals); el tercer grup, de 15 a 27,5 euros al mes (de 180 a 330 euros anuals), i el quart, més de 27,5 euros al mes (330 euros anuals).

Com sembla lògic, els individus amb ingressos més elevats realitzen donacions d'un import més gran que aquells amb menys ingressos (vegeu el primer gràfic). No obstant això, els donants amb ingressos més baixos són els qui fan un esforç més gran en

Import anual donat en funció del nivell d'ingressos



Nota: Import mitjà donat en cada tram d'ingressos. L'import donat com a percentatge d'ingressos només està definit per a aquells clients amb ingressos.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de transaccions financeres de donatius anonimitzats.

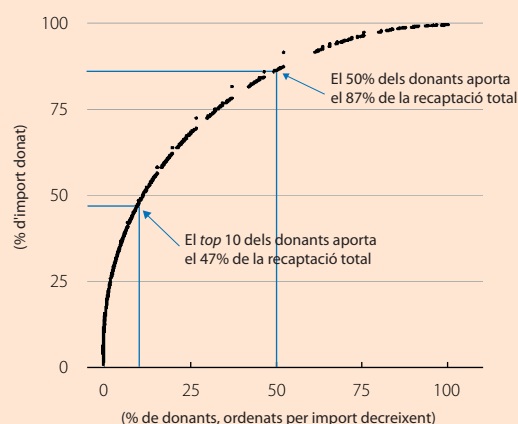
1. Vegeu l'article «La filantropia a Espanya: actituds i comportaments socials» en aquest mateix Dossier per a més detall sobre les característiques de les dades.

proporció als seus ingressos: els donants que guanyen menys de 20.000 euros a l'any aporten l'1,3% dels seus ingressos a associacions benèfiques de mitjana, mentre que aquest esforç és menor per als trams superiors d'ingressos, fins al mínim del 0,3% que dona el grup amb ingressos més elevats.

La major part dels donants fa aportacions petites. No obstant això, la meitat dels donants que aporten les quantitats més elevades contribueixen amb el 87% de l'import total recaptat. I no només això: un top 10% de *superdonants* aporta per si sol el 47% del total, tal com es pot observar al segon gràfic.

Els *superdonants* són, majoritàriament, persones grans (el 85% té més de 50 anys) i molt constants en les seves aportacions (8 de cada 10 dona més de 12 vegades l'any). En general, el *superdonant* dona uns 740 euros a l'any, comparat amb els 120 euros dels altres donants. A més a més, el seu esforç econòmic és proporcionalment més gran: destinen el 2,3% dels seus ingressos a les causes benèfiques, en relació amb el 0,5% de la resta. Encara que acostumen a tenir ingressos més alts, no són necessàriament milionaris: més de 4 de cada 10 *superdonants* guanyen entre 20.000 i 40.000 euros a l'any. En definitiva, els *superdonants* no sols aporten més, sinó que ho fan amb regularitat i a costa d'un esforç més gran.

Import donat acumulat pel percentatge de donants, ordenats per import decreixent (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de transaccions financeres de donatius anonimitzats.

Característiques dels donants en funció de l'import anual donat el 2024

Proporció, llevat que s'indiqui el contrari (%)

	Superdonants	Resta de donants	Conjunt de la mostra
Percentatge de donants	10	90	–
Recaptació total	47	53	–
Percentatge de donants que fan més d'un donatiu mensual	80	20	25
Donació anual mitjana en euros	1.204	150	345
Donació anual mediana (P50) en euros	740	120	180
Donació anual mitjana en % d'ingressos	5,4	0,9	1,5
Donació anual mediana (P50) en % d'ingressos	2,3	0,5	0,7
Edat	De 16 a 29 anys	1,0	6,2
	De 30 a 49 anys	15,0	27,8
	De 50 a 64 anys	34,8	33,3
	65 anys o més	49,3	32,4
	Total	100	100
Ingressos nets anuals	Menys de 20.000 €	18,2	34,5
	De 20.000 € a 40.000 €	44,8	42,5
	De 40.000 € a 60.000 €	18,1	13
	Més de 60.000 €	18,9	8,9
	Total	100	100

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de transaccions financeres de donatius anonimitzats.

En resum, la solidaritat (pecuniària) a Espanya se sustenta en una base àmplia de donants que realitzen aportacions modestes, complementada per un grup reduït de *superdonants* que concentra gran part de la recaptació. Aquest patró reflecteix la importància tant de la participació massiva com del compromís intensiu d'alguns individus. Es considera el lector un *superdonant*? Esdevenir-ne un no significa donar xifres desorbitades, sinó donar amb regularitat i dins de les seves possibilitats. Cada aportació compta, però el compromís és el que marca la diferència.

Oriol Aspachs, José G. Montalvo, Alberto Graziano, Marta Reynal i Josep Mestres

La resposta solidària després de la DANA de València

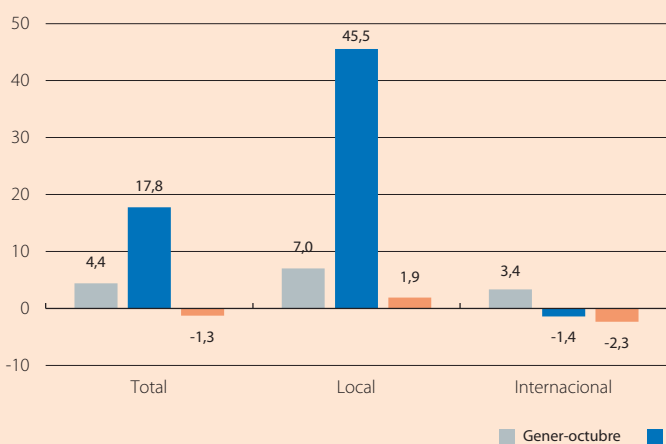
El 29 d'octubre del 2024, la Comunitat Valenciana va patir una de les pitjors catàstrofes naturals de la seva història. Una depressió aïllada en nivells alts, les sigles de la qual tristament ja formen part del vocabulari de tothom, va provocar pluges torrencials, desbordaments i greus inundacions, destruint al seu pas habitatges, negocis, i cobrant-se la vida de més de 200 persones. Milers de servidors públics es van mobilitzar per ajudar davant la catàstrofe, unint-se a l'extraordinària resposta ciutadana i associativa.¹ Sens dubte, tots tenim gravades les imatges d'homes i dones travessant el Túria, buidant l'aigua de les cases, batallant amb el fang a cop de pala i raspall, i avituallant els voluntaris amb aigua i aliments.

Des del primer moment, a CaixaBank Research vam poder analitzar l'impacte de la DANA des del punt de vista econòmic. A partir del seguiment del consum en la zona més afectada per les inundacions, vam seguir la recuperació i vam constatar la seva desigualtat; avui encara queden zones i comerços que no han tornat plenament a la normalitat.² Amb el pas del temps, hem estat capaços de comprendre també la reacció solidària dels ciutadans a una emergència d'aquesta magnitud, a partir de les seves aportacions monetàries. En particular, hem estudiat, en col·laboració amb la Universitat Pompeu Fabra, el canvi en el volum agregat i en el nombre de donatius que es van realitzar després de la DANA a través de l'operativa bancària de CaixaBank, de manera degudament anonimitzada.³ Per a això, en aquesta anàlisi separarem la variació en la recaptació cap a les ONG l'activitat de les quals se centra en el territori espanyol, i que podien mobilitzar recursos *in situ* de manera més expeditiva (generalment, les organitzacions de més envergadura i més conegudes per part del públic, així com les que van tenir més capacitat d'engegar ràpidament campanyes de captació de donatius),⁴ d'aquelles l'activitat de les quals es focalitza principalment fora d'Espanya.⁵ Així mateix, comparem la reacció solidària dels donants en funció de la distància del seu lloc de residència respecte a l'epicentre de les inundacions. Aquesta primera anàlisi descriptiva és complementària a una altra anàlisi acadèmica en curs, més focalitzada en com el diferent grau d'altruisme de les persones impacta en la reacció solidària després d'un desastre natural, i que publicarem pròximament.⁶

La primera conclusió de l'estudi és que els espanyols van reaccionar de manera molt solidària a la catàstrofe: la recaptació de les entitats benèfiques va augmentar en un 18% interanual al novembre, comparat amb el 4,4% registrat en els mesos anteriors. En particular, les ONG que operen al territori espanyol van registrar un augment del 45% al novembre. Es tracta d'una xifra molt superior al +7% interanual que van percebre de gener a octubre, i destaca encara més davant de la caiguda que van registrar els donatius a ONG que treballen en l'àmbit internacional (un -1,4% interanual al novembre vs. un +3,4% de gener a octubre). Un fenomen similar, encara que

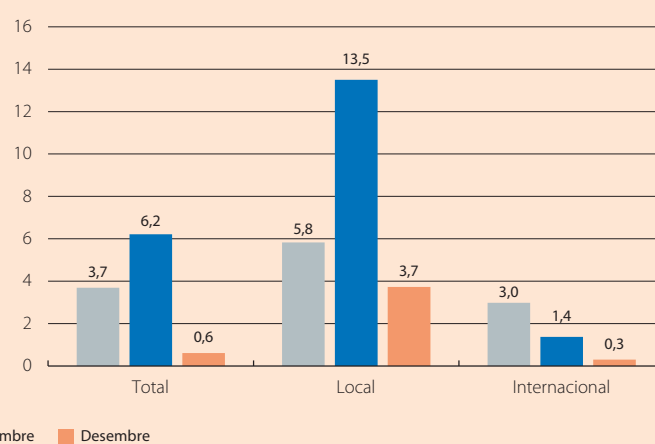
Recaptació agregada a entitats benèfiques el 2024, per període i localització de l'activitat

Variació interanual (%)



Nombre de donatius a entitats benèfiques el 2024, per període i localització de l'activitat

Variació interanual (%)



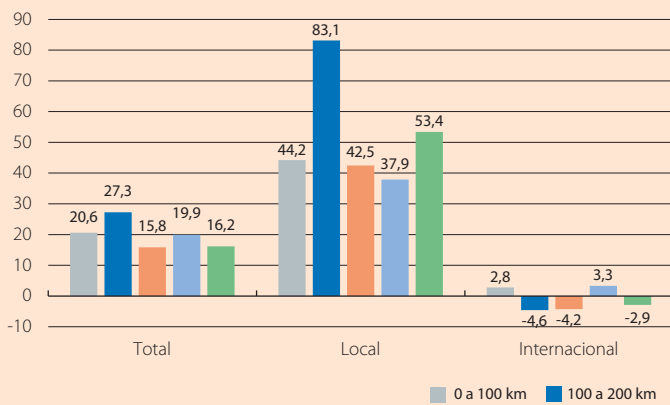
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de transaccions financeres de donatius anonimitzats.

1. Vegeu, per exemple, la resposta del sector associatiu davant la DANA: «[El paper de les fundacions davant la DANA: solidaritat, reconstrucció i futur](#)», Associació Espanyola de Fundacions (AEF).
2. Vegeu els Focus «[Impacte econòmic de les inundacions a la província de València](#)» en l'IM12/2024, «[Situació econòmica a la província de València sis mesos després de la DANA](#)» en l'IM06/2025 i «[Situació econòmica a la província de València un any després de la DANA](#)» en l'IM11/2025.
3. Vegeu l'article «[Els donatius a Espanya: com i a quines causes donen els espanyols](#)», en aquest mateix Dossier, per a més detall sobre les característiques de les dades.
4. Cal esmentar entre elles la campanya duta a terme pels equips d'Acció Social de CaixaBank adreçada a clients i empleats de l'entitat.
5. Les dades no permeten analitzar els donatius dirigits estrictament a la catàstrofe de la DANA, sinó només diferenciar entre entitats amb una activitat predominantment local o internacional.
6. Presentarem l'article «[Universalist preferences and natural disasters: a view from bank accounts](#)» en la conferència de l'American Economic Association que se celebrarà a Philadelphia el gener del 2026.

menys acusat, s'observa a l'hora d'analitzar el nombre de donatius. Aquest augment, concentrat en ONG locals, és el mateix que trobem utilitzant tècniques estadístiques més sofisticades que permeten identificar l'excepcionalitat de l'onada de solidaritat que va sorgir arran de la DANA. Concretament, estimem una regressió de diferències-en-diferències del donatiu mitjà a escala de districte censal i hi incloem com a variables de control les variables sociodemogràfiques (edat, ingressos, etc.), la distància a l'epicentre de la DANA i el fet de trobar-se en una àrea amb risc elevat d'inundació.

Recaptació agregada a entitats benèfiques el novembre del 2024, en funció de la distància de l'epicentre de la DANA

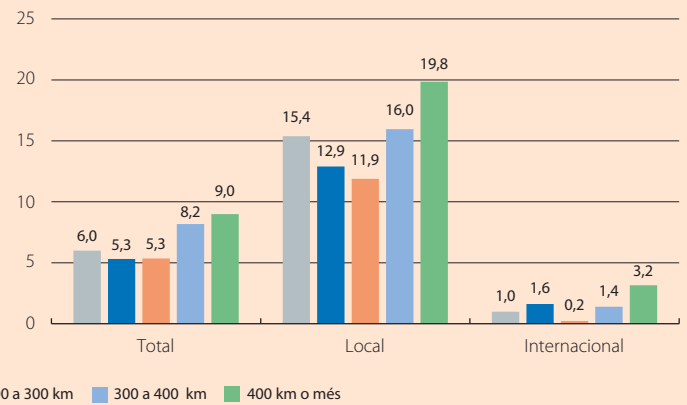
Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de transaccions financeres de donatius anonimitzats.

Nombre de donatius a entitats benèfiques el novembre del 2024, en funció de la distància de l'epicentre de la DANA

Variació interanual (%)

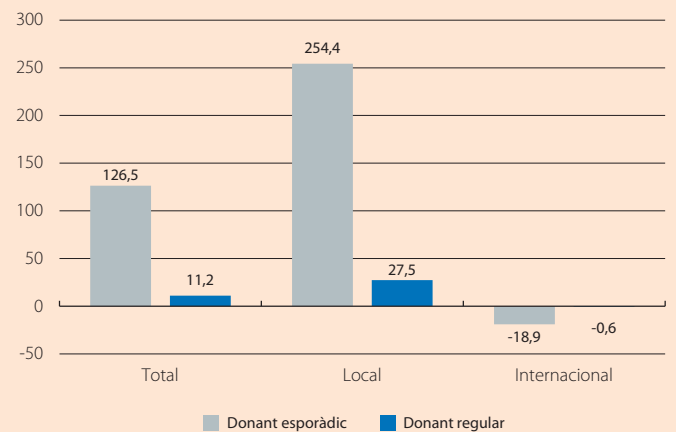


El pic de solidaritat observat al novembre, però, sembla diluir-se amb rapidesa. Al desembre, la recaptació de donatius per a causes locals va augmentar fins i tot menys que en el període de gener a octubre, cosa que indica que l'increment de la recaptació que normalment observem l'últim mes de l'any possiblement es va anticipar al novembre per donar suport als damnificats per la DANA. Aquest fenomen (el fort augment dels donatius en les poques setmanes posteriors a la catàstrofe i el descens ràpid posterior) suggereix que la resposta solidària davant d'una emergència és intensa però breu.

D'altra banda, la proximitat geogràfica a un desastre també influeix en gran manera en la reacció solidària. Les persones la residència de les quals es trobava a una distància menor de les àrees inundades van incrementar més les seves aportacions que aquelles que residien més lluny (excloses les àrees molt properes, segurament elles mateixes afectades per la catàstrofe, encara que en un grau més baix). Els residents en zones situades entre 100 i 200 quilòmetres de la zona zero, majoritàriament dins de la Comunitat Valenciana, van aportar un 83% més a causes locals que al novembre de l'any anterior, i van reduir en un 4,6% interanual els seus donatius a ONG que operen majoritàriament a l'estranger. L'augment va ser significatiu, però menor, en les àrees a més de 300 quilòmetres de distància, amb increments al voltant del 40% i el 50%. Aquest resultat mostra com l'altruisme o l'empatia de les persones pot resultar més gran cap a les comunitats més properes al desastre, un fenomen conegut en la literatura econòmica com a «particularisme» o «moral comunal».

Recaptació el novembre del 2024, per freqüència del donant

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de transaccions financeres de donatius anonimitzats.

Finalment, els donants esporàdics van ser els que més van reaccionar a la catàstrofe de la DANA, amb un augment de donatius a causes locals superior al 250% el novembre del 2024. Els donants regulars (aquells que donen tres o més vegades a l'any) també van incrementar les seves aportacions, encara que en un grau més baix (+27%). La raó més probable és que, com vam explicar en l'article anterior, les seves contribucions ja eren més elevades, de manera que representaven el 55% de l'increment de la recaptació a causes locals (en comparació amb el 45% dels donants esporàdics).

Oriol Aspachs, José G. Montalvo, Alberto Graziano, Marta Reynal i Josep Mestres

Coneix les nostres publicacions:



Notes Breus d'Actualitat Econòmica i Financera

Valoració dels principals indicadors macroeconòmics d'Espanya, Portugal, la zona de l'euro, EUA i la Xina, i de les reunions del Banc Central Europeu i de la Reserva Federal.



Monitor de consum

Anàlisi mensual de l'evolució del consum a Espanya mitjançant tècniques *big data*, a partir de la despesa amb targetes emeses per CaixaBank, de la despesa de no clients en TPV CaixaBank i dels reintegraments en caixers CaixaBank.



Flash de divises

Informe *flash* sobre l'evolució del tipus de canvi de l'euro amb les principals divises: dòlar nord-americà, lliura esterlina, ien japonès i iuan xinès. Ofereix una anàlisi tècnica, estructural i predictiva.



Observatori Sectorial 2S 2025

L'economia espanyola passa per una fase d'expansió sòlida i transversal, amb un creixement equilibrat entre sectors i una notable resiliència davant d'un context internacional complex. A més a més, la reducció de la temporalitat laboral i el bon moment de la indústria manufacturera, en part gràcies a l'avantatge competitiu energètic respecte a Europa, són vents a favor de l'actual dinamisme sectorial.



Informe Sectorial Agroalimentari 2025

El sector agroalimentari espanyol presenta el 2025 un marcat to expansiu i consolida la senda de creixement iniciada a mitjan 2023, després de superar els desafiaments derivats de la guerra a Ucraïna i una prolongada sequera. La contenció dels costos de producció, la millora de les condicions meteorològiques i el repunt de la demanda estan afavorint un increment sostingut tant de la producció com de les exportacions, que ja se situen en nivells prepadèmia.



Informe Sectorial Immobiliari 2S 2025

Es confirma que el sector immobiliari espanyol es troba en plena fase expansiva el 2025. La reactivació de la demanda s'ha activat, però la producció d'habitatge nou encara no arriba a nivells suficients per equilibrar el mercat. El dèficit acumulat d'habitatge és un dels factors que expliquen les pressions sobre els preus, que continuen accelerant-se i dificulten l'accés a l'habitatge, especialment a les zones de més demanda.

Mitjançant els nostres estudis, contribuïm a estimular el debat i l'intercanvi d'opinions entre tots els sectors de la societat, i afavorir la divulgació dels temes clau de l'entorn socioeconòmic del nostre temps. Tant l'*Informe Mensual* com la resta de publicacions de CaixaBank Research estan disponibles a: www.caixabankresearch.com

Et recomanem:

Economia en temps real

Segueix l'evolució de l'economia espanyola a través dels nostres indicadors en temps real.

<https://realtimeeconomics.caixabankresearch.com>

Segueix-nos a:



www.caixabankresearch.com



Newsletter



CaixaBank



Pòdcast

L'*Informe Mensual* és una publicació elaborada de manera conjunta per CaixaBank Research i BPI Research (UEEF) que conté informacions i opinions procedents de fonts que considerem fiables. Aquest document té un propòsit merament informatiu, per la qual cosa CaixaBank i BPI no es fan responsables en cap cas de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies de CaixaBank i BPI i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia. Es permet la reproducció parcial de l'*Informe Mensual* sempre que se citi la font de forma adequada i que se'n remeti una còpia a l'editor.

© CaixaBank, S.A., 2025

© Banco BPI, 2025

Disseny i producció: www.cegeglobal.com

Dipòsit Legal: B. 610-1980 ISSN: 1134-1955

