

IM01

INFORME MENSUAL

NÚMERO 507 | GENER 2026



ENTORN ECONÒMIC I FINANCER

ECONOMIA INTERNACIONAL

*Caracterització del cicle econòmic a la UE:
ni transversal, ni robust*

*El nou mapa de les importacions de béns
dels EUA*

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

*L'alquímia de la Xina: com transforma minerals
crítics en poder global*

ECONOMIA ESPANYOLA

*Ha millorat la qualitat del creixement de
l'ocupació a Espanya després de la pandèmia?*

DOSSIER: LES CLAUS DE LA PRODUCTIVITAT EUROPEA

*La productivitat europea des d'una perspectiva
regional*

*Condicionants de la dispersió de la productivitat
regional a Europa*

*Els factors clau que impulsen les millores
de productivitat a nivell regional europeu*

*Les claus perquè les CA espanyoles millorin
la productivitat*



CaixaBank

Research

INFORME MENSUAL**Gener 2026**

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 /](http://www.bancobpi.pt/)
[https://www.bancobpi.pt/grupo-bpi/](https://www.bancobpi.pt/grupo-bpi/estudos-mercados/research)
[estudos-mercados/research](https://www.bancobpi.pt/grupo-bpi/estudos-mercados/research)
deef@bancobpi.pt
Paula Carvalho

Economista en cap

Data de tancament d'aquesta edició:

7 de gener de 2026

ÍNDEX**1 EDITORIAL****3 LES CLAUS DEL MES****4 PREVISIONS****7 MERCATS FINANCERS****10 ECONOMIA INTERNACIONAL**

- 12 *Caracterització del cicle econòmic a la UE: ni transversal, ni robust*
David Martínez Turégano

- 15 *El nou mapa de les importacions de béns dels EUA*
Isabela Lara White

- 17 *La Iniciativa de la Franja i la Ruta: una arma de doble tall? (part III)*
Luís Pinheiro de Matos i Sergi Artés Sebastià (estudiant de grau de la UPF)

- 19 *L'alquímia de la Xina: com transforma minerals crítics en poder global*
Luís Pinheiro de Matos

24 ECONOMIA ESPANYOLA

- 26 *Ha millorat la qualitat del creixement de l'ocupació a Espanya després de la pandèmia?*
Oriol Carreras i Sergio Díaz

29 ECONOMIA PORTUGUESA**31 DOSSIER: LES CLAUS DE LA PRODUCTIVITAT EUROPEA**

- 31 *La productivitat europea des d'una perspectiva regional*
Oriol Aspachs, Javier García-Arenas i David Martínez Turégano
- 34 *Condicionants de la dispersió de la productivitat regional a Europa*
Oriol Aspachs, Javier García-Arenas i David Martínez Turégano
- 37 *Els factors clau que impulsen les millores de productivitat a nivell regional europeu*
Oriol Aspachs, Javier García-Arenas i David Martínez Turégano
- 40 *Les claus perquè les CA espanyoles millorin la productivitat*
Oriol Aspachs, Javier García-Arenas i David Martínez Turégano

Paraules per al laberint econòmic

Si, per a la Fundació del Español Urgente (FundéuRAE), la paraula de l'any 2025 va ser aranzel, per a l'exercici inaugurat recentment, al ventall de potencials candidates, hauríem d'incloure des d'incertesa o geopolítica, si ens deixem dur pel vertigen de l'actualitat recent, fins a assequibilitat, quan es tracta d'incidir en les cicatrius causades pels diferents xocs que ha hagut d'afrontar l'economia internacional des del 2020. En tots els casos, són paraules que reflecteixen els efectes dels moviments tectònics en el vell ordre econòmic internacional, subjecte a més canvis des de la pandèmia que en les quatre dècades anteriors. Quelcom que s'ha tornat a posar de manifest després de la intervenció dels EUA a Veneçuela, amb el mercat de petroli com a canal potencial d'afectació per a l'economia a mitjà termini, tenint en compte les abundants reserves de cru existents al subsol veneçolà (gairebé el 20% del total mundial) i l'escassa capacitat de producció actual (una mica menys d'un milió de barrils diaris) per l'obsolescència de les seves infraestructures. Per tant, el principal focus de risc a curt termini torna a ser la geopolítica, amb una nova acceleració del procés de transició del multilateralisme a un nou marc sotmès a esferes d'influència i a la competència multipolar, la qual cosa pot augmentar les tensions en àrees d'elevada importància estratègica, com Taiwan o Groenlàndia. Una vegada més, la UE se situa en el focus, obligada a prendre decisions quan encara es troba a mig camí en el procés de recerca de l'autonomia estratègica, tot i l'avanç que ha representat acordar l'emissió de 90.000 milions d'euros en eurobons per cobrir les necessitats de finançament d'Ucraïna a curt termini.

Tot aquest soroll vinculat als reequilibris de la política exterior de la principal potència econòmica del món no hauria de fer passar per alt alguns senyals significatius de les últimes setmanes, com el superàvit comercial xinès, que ja s'ha situat en la psicològica xifra del bilió de dòlars en termes anuals i que reflecteix la capacitat d'adaptació del gegant asiàtic a la nova realitat geoeconòmica; el descens de la prima de risc espanyola fins a mínims del 2009, o el nomenament d'un grec com a president de l'Eurogrup poc més d'una dècada després del rescat del país. Mentrestant, els indicadors d'activitat continuen donant mostres de resiliència, i la inflació global prossegueix el seu procés de convergència cap als objectius dels bancs centrals, amb l'interrogant dels EUA. El dubte és si som davant la calma que precedeix la tempestat, ja que, com recentment ho recordava Gita Gopinath, utilitzant l'exemple del *brexit*, els danys estructurals causats per polítiques econòmiques inadequades, com l'augment de les barreres comercials, es manifesten lentament i, en la majoria de les ocasions, són difícils de revertir.

A curt termini, els efectes del *boom* inversor en intel·ligència artificial i d'una política fiscal expansiva, juntament amb unes condicions monetàries més laxes, haurien de permetre mantenir la velocitat de creuer de la recuperació internacional i compensar les adversitats. Però aquesta resiliència de l'economia global pot tenir els peus de fang si algun dels motors s'acaba gripant. A més a més, cal tenir en compte que s'està produint una recuperació en forma de K, amb fortes divergències geogràfiques, sectorials i, fins i tot, generacionals en alguns països i amb les dificultats econòmiques de segments de la població (el que alguns anomenen crisi d'assequibilitat) explicant una gran part dels girs electorals dels últims anys a les dues bandes de l'Atlàntic. La pregunta és quines polítiques econòmiques poden contribuir a revertir la situació i fer més inclusius els beneficis del creixement econòmic actual i del que hauria de venir gràcies a l'embrionari canvi tecnològic. La resposta no és senzilla sense tocar el delicat equilibri entre l'eficiència i l'equitat. El que és clar, com es posa de manifest al Dossier d'aquest informe, és que la productivitat és el motor últim del creixement econòmic sostenible i del benestar a llarg termini. Un augment sostingut de la productivitat permetria augmentar la capacitat adquisitiva dels ciutadans i, per tant, millorar les seves condicions de vida, abordar els desafiaments que té Europa per davant (demografia, transició energètica i autonomia estratègica, entre d'altres) i, en última instància, mantenir la rellevància de la regió davant els desafiaments del nou escenari global. Només cal una dada, el creixement real per hora treballada a la UE des de la COVID-19 ha estat del 0,5% (l'1,7% en el període 1996-2007), de manera que la palanca per augmentar el creixement potencial de la regió és molt clara, com ho va posar de manifest l'informe Draghi l'any passat. És hora de revertir aquesta tendència i que la productivitat passi a ser la paraula econòmica més important a Europa, no solament el 2026, sinó en els exercicis que vindran.

José Ramón Díez
Gener 2026

Cronologia

DESEMBRE 2025

- 10** La Fed abaixa tipus en 25 p. b., fins a l'interval 3,50%-3,75%.
- 18** El Banc d'Anglaterra abaixa tipus en 25 p. b., fins al 3,75%.
- 19** El Banc del Japó apuja tipus en 25 p. b., fins al 0,75%.

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+.

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.

Agenda

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** Zona de l'euro: índex de sentiment econòmic (gener).
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).

FEBRER 2026

- 2** Portugal: producció industrial (desembre).
- 3** Espanya: afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (gener).
- 4** Portugal: ocupació i atur (4T).
Zona de l'euro: avanç de l'IPC (gener).
- 5** Consell de Govern del Banc Central Europeu.
- 6** Espanya: producció industrial (desembre).
- 9** Portugal: comerç internacional (desembre).
- 13** Portugal: salari brut mensual mitjà per treballador (4T).
- 16** Japó: PIB (4T).
- 19** Espanya: comerç exterior (desembre).
- 25** Espanya: crèdits, dipòsits i morositat (desembre).
- 27** Espanya: avanç de l'IPC (febrer).
Espanya: balança de pagaments (desembre).
Zona de l'euro: índex de sentiment econòmic (febrer).
Portugal: desglossament del PIB (4T).
Portugal: avanç de l'IPC (febrer).

Les claus de l'economia espanyola el 2026

L'accelerada i imprevisible reconfiguració de l'ordre geopolític mundial no dona treva i obliga a reavaluar constantment la situació en què es troba cada economia. Quin és el punt de partida, quines són les fortaleeses i quins els punts de suport, i quines són les febleses o quins els aspectes que cal reconduir per reforçar la resiliència? En el fràgil i incert context internacional, reforçar aquest últim aspecte sembla més necessari que mai. La valoració global de la situació de l'economia espanyola és relativament positiva, en especial pel que fa a la dinàmica més recent, però continuen presents importants desafiaments que caldrà superar per poder sostenir aquesta tendència a mitjà termini.

L'economia espanyola va acomiadar el 2025 amb uns registres dinàmics i més positius del que s'esperava. La generació d'ocupació va mantenir un bon ritme de creixement i va accelerar el pas en relació amb els trimestres anteriors. El consum de les llars també va anotar un avanç notable, en especial en el tram final de l'any, durant la campanya de Nadal. Així ho testifica el monitor de consum en temps real de CaixaBank Research, que recull un creixement del consum domèstic del 5,5% al desembre, la qual cosa representa una acceleració de més de 2 p. p. en relació amb el 3T. Aquesta acceleració ha estat impulsada, sobretot, per l'augment del comerç electrònic, que ha registrat un destacable creixement del 25% interanual al desembre. La inversió de les empreses també s'ha sumat al cicle expansiu de l'economia espanyola, i les exportacions, malgrat el difícil context internacional, mantenen un ritme de creixement positiu, gràcies al dinamisme de les partides de serveis, tant les turístiques com les no turístiques.

El model de *nowcasting* de CaixaBank Research, que estima el creixement del PIB a curt termini a partir de la informació de diferents indicadors d'alta freqüència, apunta a un creixement del 0,8% intertrimestral en el 4T 2025. Es tracta d'un registre lleugerament superior al dels trimestres precedents i també millor del que esperava l'escenari de previsions de CaixaBank Research. Si es confirma la tendència, l'economia espanyola se situaria en un bon punt de partida per encarar el 2026 i, probablement, ens obligaria a revisar a l'alça les previsions de creixement per a enguany, actualment en el 2,1%.

Més enllà del punt de partida, hi ha diversos factors que, previsiblement, continuaran impulsant l'economia en els propers trimestres, en especial a través del consum de les llars i de la inversió. La reducció dels tipus d'interès que el

BCE va dur a terme fins a la meitat de l'any passat continuarà exercint un impacte positiu en els propers trimestres. Per la seva banda, l'execució dels fons europeus, que, el 2026, afronta la seva recta final, facilitarà que la inversió mantingui un ritme de creixement destacable. Així mateix, el creixement demogràfic, impulsat pels fluxos migratoris, probablement continuarà donant suport a l'ocupació i al consum.

Ara bé, no tot són vents de cua. El context internacional no és favorable. Els principals socis comercials d'Espanya presenten un ritme de creixement modest, i la incertesa que genera la reconfiguració de l'ordre geopolític, amb les seves implicacions en múltiples àmbits, també frena l'activitat.

En clau interna, destaca el desequilibri creixent al sector immobiliari. El fort creixement de la demanda d'habitatge no va acompanyat d'un augment de l'oferta. El dèficit d'habitatge es continua incrementant, en especial a les zones amb més demanda, com Madrid i Barcelona. A tall de referència, en aquestes dues ciutats, els visats d'obra nova van sumar al voltant de 17.000 i d'11.000 en els 12 mesos fins al setembre, mentre que el nombre de llars va augmentar en 43.000 i en 18.000, respectivament (dades a nivell de província). La diferència entre l'oferta i la demanda és important i es continua ampliant, ja que els visats d'obra nova presenten un descens interanual superior al 10% a les dues ciutats. Aquesta situació continua pressionant els preus a l'alça i dificulta l'accés a l'habitatge, en especial als col·lectius més vulnerables.

Impulsar el creixement de la productivitat és el segon gran desafiament al qual s'ha d'enfrontar l'economia espanyola. Tal com es recull al Dossier que acompanya aquest *Informe Mensual*, totes les comunitats autònomes (CA) compten amb algunes dimensions en què es poden basar per continuar millorant la seva productivitat i també amb unes àrees en què es troben en desavantatge. Cap d'elles és insalvable: si es corregeixen, la capacitat de creixement de les seves economies millorarà, i també ho farà la seva resiliència. De l'estudi es desprèn, a més a més, la importància dels factors geogràfics: ser a prop d'una regió productiva facilita el progrés de les dues regions, i viceversa. Per aquest motiu, si l'esforç és conjunt entre totes les CA, la probabilitat d'èxit serà encara més gran i ajudarà a enfortir les perspectives econòmiques d'Espanya, no solament el 2026, sinó també a mitjà termini.

Oriol Aspachs

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	3,71	3,10
SOFR 12 mesos	3,86	1,48	1,48	4,95	4,19	3,48	3,10
Deute públic 2 anys	3,70	1,04	1,21	4,46	4,24	3,51	3,50
Deute públic 10 anys	4,69	2,57	1,76	4,01	4,40	4,14	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	1,92	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	2,14	2,11
Euríbor 12 mesos	3,40	0,96	0,10	3,68	2,44	2,27	2,18
Alemanya							
Deute públic 2 anys	3,41	0,35	-0,21	2,55	2,02	2,13	1,99
Deute públic 10 anys	4,30	1,54	0,14	2,11	2,22	2,84	2,80
Espanya							
Deute públic 3 anys	3,62	1,69	0,18	2,77	2,26	2,39	2,73
Deute públic 5 anys	3,91	2,19	0,38	2,75	2,48	2,64	3,04
Deute públic 10 anys	4,42	3,17	0,99	3,09	2,90	3,28	3,60
Prima de risc	11	164	85	98	68	45	80
Portugal							
Deute públic 3 anys	3,68	3,33	0,07	2,33	2,03	2,16	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	3,14	3,50
Prima de risc	19	314	82	63	46	31	70
TIPUS DE CANVI							
EUR/USD (dòlars per euro)	1,13	1,26	1,13	1,09	1,05	1,17	1,20
EUR/GBP (lliures per euro)	0,66	0,84	0,87	0,86	0,83	0,87	0,90
EUR/JPY (yens per euro)	129,56	126,41	129,91	156,99	161,18	182,71	168,00
PETROLI							
Brent (\$/barril)	42,3	80,1	71,0	77,3	73,1	61,6	65,3
Brent (euros/barril)	36,1	62,5	63,9	70,9	69,8	52,6	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	2,6	1,0	1,3	1,1	0,9	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	1,1	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	3,1	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	2,3	2,1
França	1,9	1,3	2,8	5,7	2,3	0,9	1,7
Itàlia	2,4	1,4	3,5	5,9	1,1	1,7	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	2,7	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	34,9	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	2,7	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	2,7	5,5
Béns d'equipament	3,3	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	2,9
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

La geopolítica no llasta l'apetència pel risc dels mercats

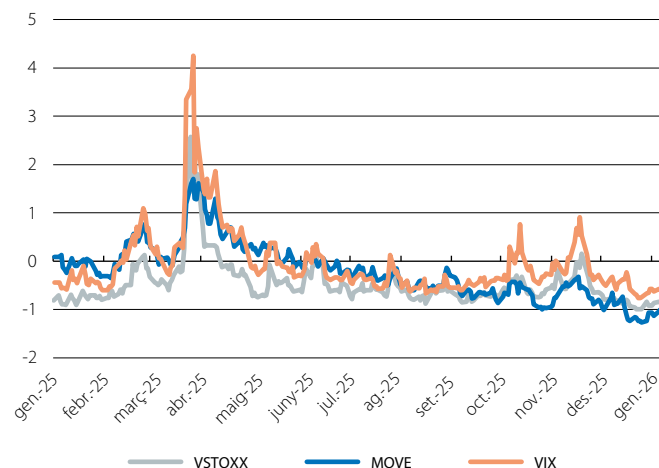
El desembre va tancar un any de resiliència econòmica i d'elevada apetència pel risc. El descens gradual de la volatilitat en els principals actius des del xoc aranzelari de l'abril es va prolongar al desembre, paral·lelament a una millora de la liquiditat als EUA (amb el suport de la finalització de la reducció de balanç de la Fed) i a un relaxament de les condicions financeres. Així i tot, persisteixen els riscos vinculats a la geopolítica i a la concentració d'inversions en intel·ligència artificial (IA), que continuen condicionant la percepció de risc als mercats globals. L'apetència inversora es va recuperar al desembre després de la bona dada d'inflació als EUA del novembre i, amb posterioritat, després de la retallada de tipus de la Fed i d'una dada sòlida del PIB dels EUA en el 3T 2025. Els principals índexs borsaris van prolongar el *rally* iniciat al novembre, malgrat la rotació sectorial des del sector tecnològic nord-americà, mentre que els tipus sobirans a llarg termini van repuntar. En divises, l'euro va consolidar la seva apreciació de l'any, i, en primeres matèries, el petroli va tancar a la baixa fins a mínims dels quatre últims anys, en un mercat dominat per la sobreoferta i amb els inversors fent una lectura a mitjà termini de la situació a Veneçuela (possible recuperació de la producció veneçolana). A més a més, els metalls preciosos van viure un *rally* històric no exempt d'ensopegades.

Sense sorpreses dels bancs centrals. Al desembre, la Fed va dur a terme la tercera retallada de l'any i va situar els tipus en el rang 3,50%-3,75%. El seu president, Jerome Powell, va suggerir una pausa d'ara endavant i va assenyalar que la política monetària ha entrat en el rang del que es podria considerar un terreny neutral, de manera que la Fed queda en una bona posició per «esperar i veure» com evoluciona l'economia. Així i tot, el mercat continua descomptant dues retallades addicionals el 2026 (*fed funds* en el 3,00%-3,25%), basant-se en unes previsions de creixement revisades a l'alça i en una inflació convergent cap a l'objectiu a mitjà termini. A la zona de l'euro, el BCE va mantenir el tipus *depo* en el 2,00%, va reiterar el seu enfocament de «reunió a reunió» i va presentar un quadre macro més optimista, amb un major creixement del PIB i amb una inflació més a la vora de l'objectiu. La presidenta Christine Lagarde va subratllar la inèrcia dels preus dels serveis i dels riscos geopolítics, i Isabel Schnabel, de la Junta de Govern, va enviar missatges amb un cert biaix tensionador. El mercat descompta estabilitat en els propers trimestres. D'altra banda, el Banc d'Anglaterra va retallar en 25 p. b., fins al 3,75%, per la desinflació gradual, i el Banc del Japó (BoJ) va pujar tipus al 0,75%, fins a màxims en 30 anys, i va anticipar més pujades el 2026.

Repunt generalitzat dels tipus sobirans a llarg termini i augment dels pendents. Els tipus sobirans a mitjà i a llarg termini de les economies desenvolupades van augmentar al final del 2025, esperonats pels missatges dels bancs centrals (senyals de pausa a la Fed, alguns comentaris tensionadors entre els membres del BCE) i per les dades positives de l'activitat econòmica. En canvi, els tipus d'interès a curt termini es van mantenir més estables o van flexionar lleugerament a la baixa, la qual cosa va comportar un augment del pendent de les corbes. D'altra banda, les primes sobiranes de la perifèria de la zona de l'euro es van reduir i van prolongar també la tendència de l'any (Itàlia, prop

Volatilitat de les principals classes d'actius

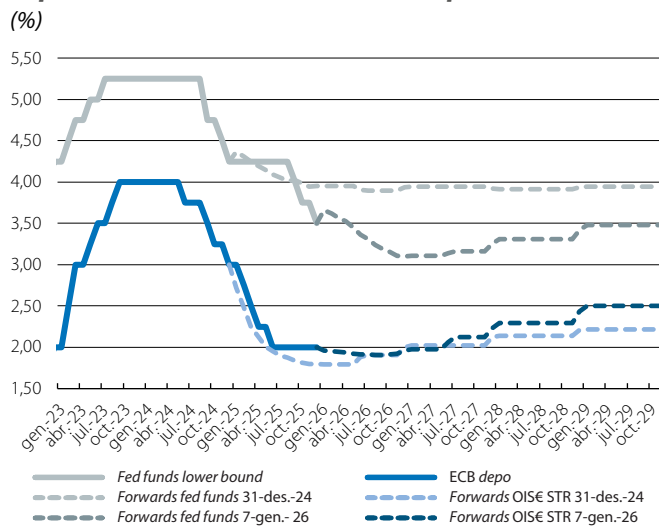
Puntuació zeta (desviacions típiques en relació amb la mitjana històrica)



Nota: La sèrie VSTOXX comença el 1999; la MOVE, el 1988, i la VIX, el 1990.

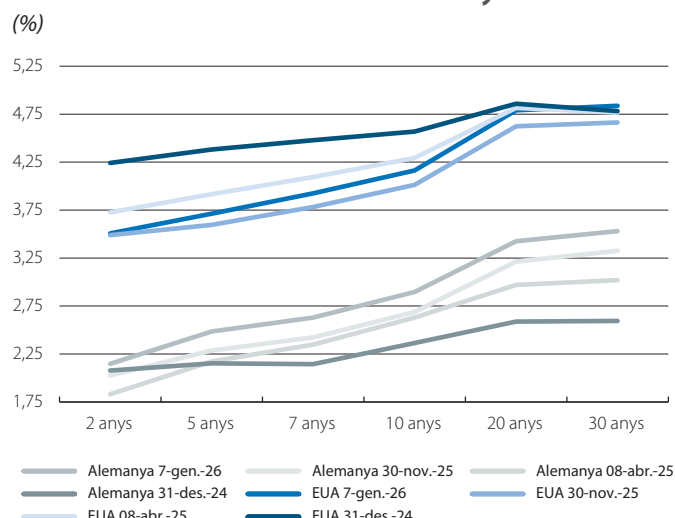
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Expectatives del mercat sobre els tipus d'interès (%)



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

Corbes sobiranes dels EUA i d'Alemanya



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

de -50 p. b. el 2025; Espanya, gairebé -30 p. b.). Finalment, la pujada de tipus del BoJ va desplaçar la corba japonesa cap amunt amb intensitat (prop de 30 p. b. la referència a 10 anys des del final de novembre).

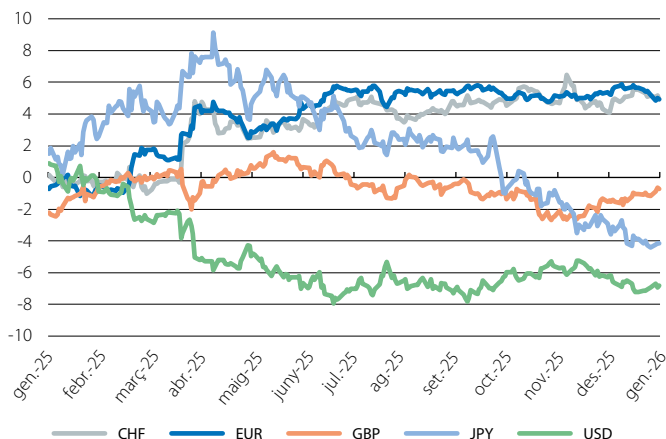
Guanys a les borses malgrat la cautela per la inversió en IA. El desembre va tancar el tercer any consecutiu d'avanços a les principals borses mundials amb un mes de guanys (MSCI ACWI Global, més del 20% el 2025). Als EUA, la cautela per les elevades inversions en IA va llastar els índexs tecnològics al desembre, tot i que altres sectors, com el financer, van assolir avanços gràcies a la fortalesa de l'economia. A Europa, també va haver-hi guanys generalitzats en el mes, tot i que amb una certa disparitat regional: el CAC francès va avançar només lleugerament, i els majors avanços es van donar en els índexs italià i, molt en particular, espanyol, pel bon funcionament dels bancs. La borsa del Japó també va tancar un mes (i un any) de guanys, gràcies al bon funcionament del sector tecnològic, a la feblesa del ien i als plans d'estímul del Govern. El to positiu també es va imposar entre les borses de les economies emergents, amb avanços anuals superiors al 30% en el conjunt del bloc i increments notables tant a l'Àsia emergent com a l'Amèrica Llatina.

L'euro consolida la seva apreciació anual al desembre. El tipus de canvi efectiu nominal de l'euro (TCEN) va avançar lleugerament en el mes (el 0,1% la referència del BCE enfront d'un grup estès de països) i va consolidar una apreciació una mica superior al 5% al llarg de l'any. Així i tot, al desembre, l'euro va consolidar la seva apreciació enfront del dòlar nord-americà (fins al voltant dels 1,17-1,18 dòlars per euro), mentre que va aflluïr una mica enfront de la fortalesa de les divises més exposades a les primeres matèries mineres (divises llatinoamericanes o el dòlar australià) i d'altres divises europees (lliura esterlina o corona sueca). Per la seva banda, el ien va encadenar un altre mes de depreciació del seu tipus de canvi efectiu nominal (malgrat que es va mantenir gairebé pla enfront del dòlar), malgrat les expectatives que el BoJ continuï apujant tipus el 2026 (els mercats monetaris cotitzen entre una i dues pujades més).

Els béns energètics s'abarateixen a Europa, mentre que els metalls amplien el seu rally. El petroli va iniciar l'últim mes de l'any amb lleugers repunts, derivats de les tensions geopolítiques, però va corregir arran de les previsions de sobreoferta i del possible retorn de Rússia al mercat. Al començament del 2026, la perspectiva d'un eventual retorn del cru veneçolà (sense les sancions dels EUA i quan es recuperi la capacitat productiva) també va deixar el barril de Brent al voltant dels 60 dòlars, mínim des del 2021. La referència europea de gas natural també va prolongar la tendència a la baixa, en un context de normalització després de la crisi energètica del 2022 (a la vora del -40% al llarg de l'any), en un context d'oferta abundant i de senyals d'una demanda asiàtica feble. Els metalls preciosos van tornar a ser protagonistes, en particular la plata, que va registrar una forta pujada al desembre (gairebé el +30%), tot i que no exempta de volatilitat. El comportament excepcional dels metalls preciosos al llarg de l'any s'explica per l'elevada incertesa de l'entorn geopolític i econòmic en el conjunt de l'any, a la qual cal afegir l'increment de les compres dels bancs centrals, els desequilibris estructurals entre l'oferta i la demanda o la depreciació del dòlar. Entre els metalls industrials, el coure i el níquel van repuntar amb intensitat per les expectatives d'estímul a la Xina.

Tipus de canvi efectiu nominal de les principals divises

Variació des del 31-12-2024 (%)

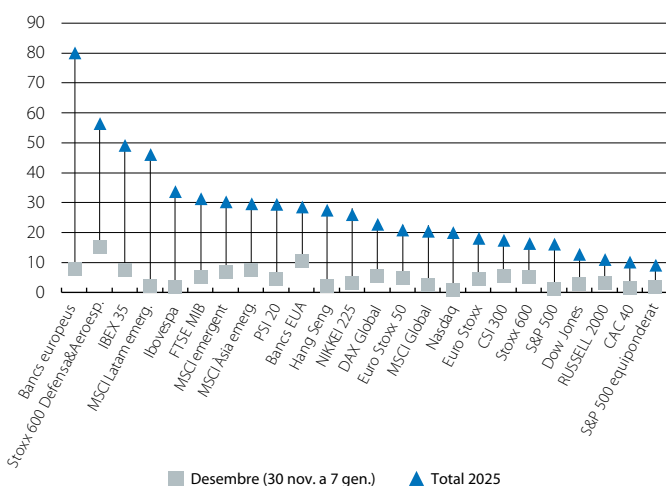


Nota: Tipus de canvi efectiu nominal enfront d'un grup estès de països.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BCE.

Funcionament dels principals índexs borsaris

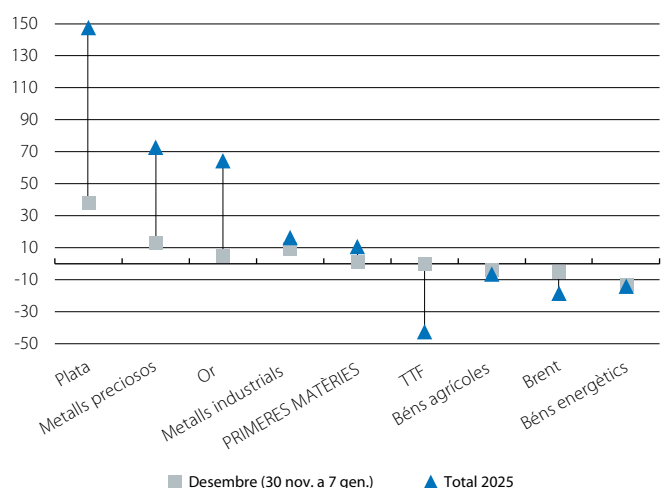
(%)



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

Funcionament de les principals primeres matèries

(%)



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

Tipus d'interès (%)

	31-desembre	30-novembre	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	-100,0
Euríbor 3 mesos	2,03	2,06	-3	-68,8	-65,2
Euríbor 12 mesos	2,24	2,21	3	-21,7	-21,1
Deute públic a 1 any (Alemanya)	2,01	1,97	4	-23,1	-22,4
Deute públic a 2 anys (Alemanya)	2,12	2,03	9	4,0	4,0
Deute públic a 10 anys (Alemanya)	2,86	2,69	17	48,8	48,8
Deute públic a 10 anys (Espanya)	3,29	3,16	12	22,7	22,7
Deute públic a 10 anys (Portugal)	3,15	3,01	15	30,2	30,2
EUA					
Fed funds (límit inferior)	3,50	3,75	-25	-75,0	-75,0
SOFR 3 mesos	3,65	3,79	-14	-65,3	-65,9
Deute públic a 1 any	3,47	3,59	-12	-67,3	-68,4
Deute públic a 2 anys	3,47	3,49	-2	-76,9	-76,9
Deute públic a 10 anys	4,17	4,01	15	-40,2	-36,6

Spreads de deute corporatiu (p. b.)

	31-desembre	30-novembre	Variació mensual (p. b.)	Variació acum. el 2025 (p. b.)	Variació interanual (p. b.)
Itraxx Corporatiu	51	53	-2	-7,1	-7,2
Itraxx Financer Sènior	54	57	-2	-9,4	-9,6
Itraxx Financer Subordinat	93	97	-4	-19,2	-20,1

Tipus de canvi

	31-desembre	30-novembre	Variació mensual (%)	Variació acum. el 2025 (%)	Variació interanual (%)
EUR/USD (dòlars per euro)	1,175	1,160	1,3	13,4	12,9
EUR/JPY (iens per euro)	184,010	181,160	1,6	13,0	12,7
EUR/GBP (lliures per euro)	0,872	0,876	-0,5	5,3	5,1
USD/JPY (iens per dòlar)	156,710	156,180	0,3	-0,3	-0,1

Primeres matèries

	31-desembre	30-novembre	Variació mensual (%)	Variació acum. el 2025 (%)	Variació interanual (%)
Índex Bloomberg de primeres matèries	109,7	110,4	-0,7	11,1	10,9
Brent (\$/barril)	60,9	63,2	-3,7	-18,5	-18,2
Or (\$/unça)	4.319,4	4.239,4	1,9	64,6	65,7

Renda variable

	31-desembre	30-novembre	Variació mensual (%)	Variació acum. el 2025 (%)	Variació interanual (%)
S&P 500 (EUA)	6.845,5	6.849,1	-0,1	16,4	15,9
Eurostoxx 50 (zona de l'euro)	5.791,4	5.668,2	2,2	18,3	18,9
Ibex 35 (Espanya)	17.307,8	16.371,6	5,7	49,3	50,0
PSI 20 (Portugal)	8.263,7	8.110,7	1,9	29,6	29,8
Nikkei 225 (Japó)	50.339,5	50.253,9	0,2	26,2	26,2
MSCI emergents	1.404,4	1.366,9	2,7	30,6	30,2

L'economia mundial, de la resistència a la consolidació

L'economia internacional, resistent als aranzels i a la incertesa.

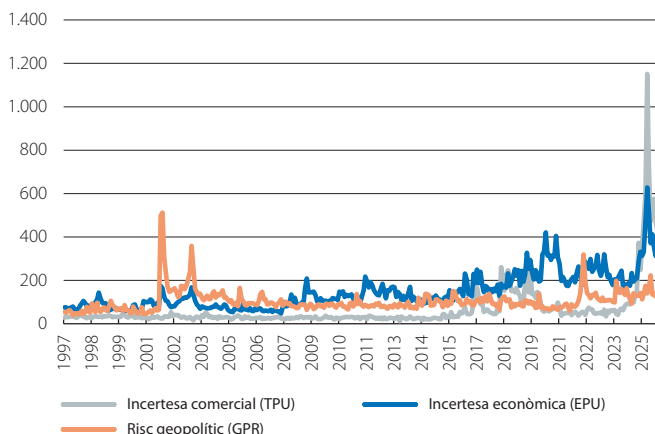
L'any 2025 va estar marcat per la incertesa geopolítica i econòmica, amb l'augment dels aranzels aplicat per l'Administració dels EUA com a principal detonant (amb gravàmens generals a països i tarifes sectorials sobre productes com l'acer i els automòbils). La incertesa va continuar accentuada per la prevalença dels conflictes militars i geopolítics, com l'Orient Mitjà i Ucraïna, i per la reconfiguració de les relacions internacionals, amb l'esperó de la diplomàcia transaccional de l'Administració Trump. Malgrat aquest context, i malgrat la forta volatilitat als mercats financers durant el primer tram del 2025, l'economia internacional es va mostrar més resistent d'allò que inicialment s'havia previst. Els factors de suport han estat diversos: la capacitat d'adaptació dels agents privats, l'assoliment d'acords que van evitar escenaris extrems, la transmissió gradual dels aranzels sense generar impactes abruptes en inflació, la reorientació comercial de la Xina cap a altres mercats, la distensió monetària en diferents economies i l'impuls derivat d'un dòlar més feble per a la majoria de les economies emergents, a més d'uns preus energètics relativament continguts.

El 2026, any de consolidació en el nou entorn. Les disrupcions viscudes el 2025 han deixat pas a un nou entorn en què l'economia internacional s'haurà de consolidar el 2026, amb més barreres d'entrada al mercat nord-americà, amb una certa reconfiguració dels fluxos comercials i de les aliances tradicionals i, a més a més, amb una acceleració de la carrera per la intel·ligència artificial (IA). Tot plegat amb la persistència d'incerteses, des de la continuïtat o el final de la guerra a Ucraïna fins a la solidesa o la fragilitat dels acords comercials dels EUA (entre d'altres, pendent del Tribunal Suprem). Passant pel debat sobre les promeses i els temors de la IA, amb la seva derivada financera en les elevades valoracions borsàries, en els forts plans de despesa i en certs dubtes als mercats sobre si les inversions es podran rendibilitzar a temps. Sense oblidar les pressions fiscals, amb els comptes públics de grans economies com els EUA o França deteriorant-se, però també obrint una finestra d'oportunitat a la revitalització econòmica de països com Alemanya.

Dades de PIB resistents als canvis d'expectatives. Malgrat la volatilitat, les dades suggereixen que el PIB mundial haurà estat capaç d'assolir un creixement pròxim, tot i que una mica inferior, al 3,3% registrat el 2024, i amb millors xifres del que s'esperava a les tres grans economies internacionals. La digestió de les últimes dades ha dut el consens d'analistes a estimar que, el 2025, el PIB de la Xina hauria crescut gairebé al mateix ritme que el 2024 (el 5%), mentre que, a la zona de l'euro, s'hauria accelerat fins a l'1,4% (+0,6 p. p.), i els EUA haurien aconseguit mitigar la desacceleració del PIB i s'haurien acostat a un creixement del 2% en el conjunt de l'any. Això sí, les estadístiques no han defugit la volatilitat: l'acumulació d'existències prèvia als aranzels va provocar un auge importador i una caiguda del PIB dels EUA en el 1T i va esperar les exportacions de la resta de grans economies. Aquest efecte es va desfer en el 2T i en el 3T, va propiciar un rebot del PIB nord-americà i va refredar el creixement a la resta de regions. Un cop superada aquesta volatilitat, els indicadors apunten a un funcionament de l'activitat generalment positiu en el tram final del 2025.

Global: incertesa i risc geopolític

Índex

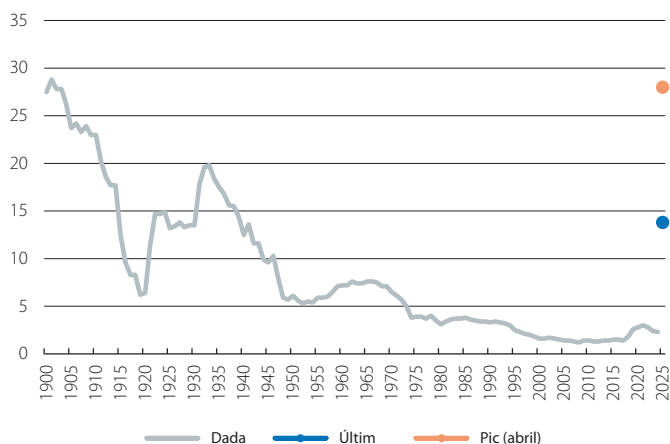


Nota: Els índexs es construeixen a partir de la freqüència d'articles de premsa relacionats amb la incertesa econòmica i comercial i amb el risc geopolític.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de www.matteoicovello.com i de www.policyuncertainty.com.

EUA: aranzel mitjà efectiu

(%)

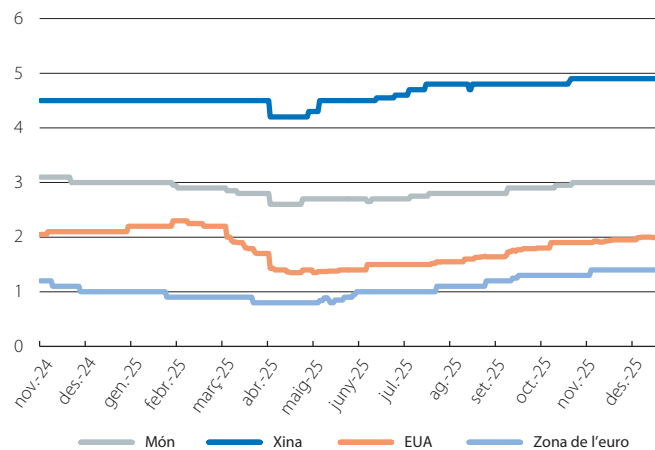


Nota: L'aranzel del 2025 és una estimació sota plena implementació i patrons comercials normalitzats.

Font: CaixaBank Research, a partir d'estimacions pròpies i de dades de la USITC.

Evolució de les expectatives del consens: PIB 2025

Variació anual (%)



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

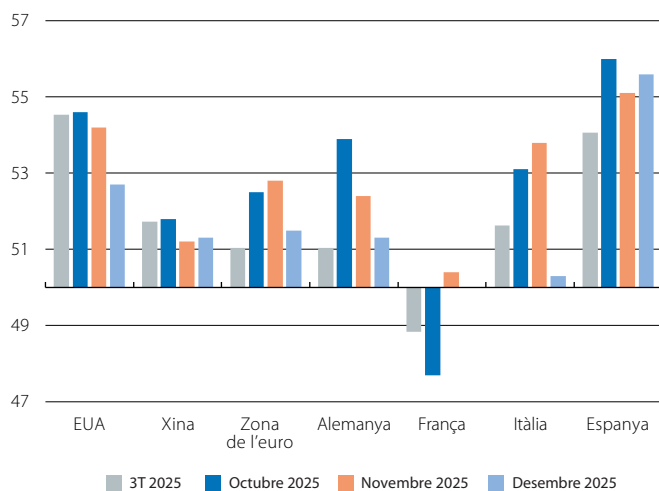
La zona de l'euro insinua una millora. Els indicadors d'activitat PMI van millorar en l'últim trimestre i, malgrat que els registres no van deixar de ser modestos, van arribar a màxims de gairebé tres anys. En concret, el PMI compost va assolir els 52,3 punts en la mitjana del 4T 2025 (51,5 al desembre), gràcies a l'impuls del sector serveis (53,0 punts en el 4T, 52,4 al desembre), mentre que les manufactures van continuar estancades (49,5 en el 4T, 48,8 al desembre). Per països, es va mantenir una heterogeneïtat notable, i França va continuar a la cua (Alemanya, 52,5 punts en el 4T; França, 49,4; Itàlia, 52,4, i Espanya, 55,6), tot i que les quatre economies van millorar en relació amb el 3T. També va augmentar lleugerament la confiança dels consumidors (-14,3 punts en el 4T), malgrat que el seu nivell continua sent baix i contribueix a una elevada taxa d'estalvi de les llars (el 15,5% en el 2T) i a un creixement modest del consum (vendes al detall en el +1,5% interanual a l'octubre), tot i que el mercat laboral continua sòlid (atur estable en el 6,4% des de mitjan 2025, molt a la vora del mínim del 6,2% registrat al novembre del 2024). Per la seva banda, la inflació es va mantenir a la vora de l'objectiu del BCE, amb un IPCH general avançant el 2,0% al desembre i una inflació nucli que, malgrat la pressió d'algunes inèrcies en els preus dels serveis, es va situar en el 2,3%.

Als EUA, la finalització del tancament governamental no esvaeix la boira de les dades. El PIB del 3T 2025 no es va conèixer fins al final de desembre i va dibuixar una activitat robusta (el +1,1% intertrimestral i el +2,3% interanual), amb una forta embranzida del consum (el +0,9% intertrimestral) i amb una inversió dual (inversió fixa no residencial en el +0,7% intertrimestral, impulsada per la propietat intel·lectual i per l'equipament, vs. la residencial en el -1,3%). En els últims mesos del 2025, els indicadors també apunten a una activitat dinàmica malgrat el tancament governamental. El PMI compost es va situar en els 52,7 punts al desembre, una xifra positiva, tot i que menys pròspera que els 54,2 del novembre, i els trackers de les Fed d'Atlanta i de Nova York estimen un avanç del PIB entre el 0,5% i 0,7% intertrimestral en el 4T. Malgrat que, al mercat laboral, es van perdre 41.000 llocs de treball en el conjunt d'octubre i novembre, la caiguda va estar molt condicionada per la sortida d'uns 150.000 treballadors públics que havien acceptat les ofertes de dimissió promogudes al començament de l'any per l'Administració Trump. La taxa d'atur va pujar fins al 4,6% al novembre (màxim de quatre anys), però l'augment reflecteix un creixement de la participació laboral. Per la seva banda, les últimes xifres d'inflació, amb una moderació significativa i relativament abrupta (inflació general del 2,7% interanual i nucli del 2,6% al novembre, -0,3 p. p. i -0,4 p. p. en relació amb el setembre), s'han d'interpretar amb cautela pels problemes de recollida de dades derivats del tancament governamental entre l'1 d'octubre i el 12 de novembre.

Desacceleració de la Xina en el tram final del 2025. Les vendes al detall es van desaccelerar fins a l'1,3% interanual al novembre (el 2,9% a l'octubre, el 3,4% en el 3T), mentre que la producció industrial va avançar el 4,8% (el 4,9% a l'octubre, el 5,8% en el 3T), el seu ritme més lent des de l'estiu del 2024. Per la seva banda, el PMI compost es va situar en els 51,3 punts al desembre, gairebé el mateix registre que al novembre i una mica per sota dels 51,7 de la mitjana del 3T. Totes aquestes xifres s'emmarquen en un context de persistent crisi immobiliària, d'alentiment de l'impuls fiscal i de feblesa de la demanda interna i anticipen un 2026 d'alentiment a l'economia xinesa.

PMI compost

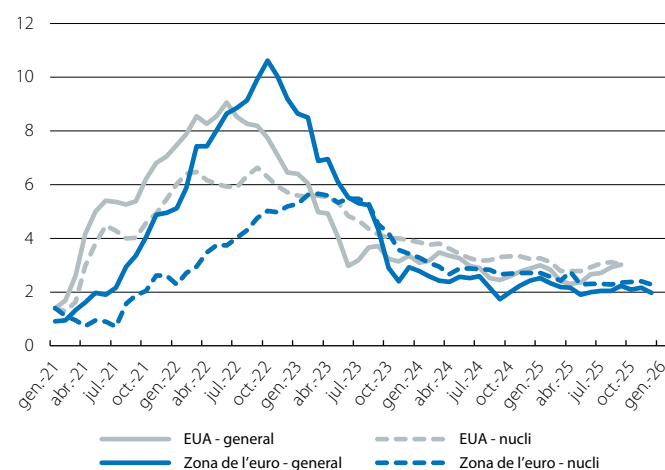
Índex



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

Economies avançades: IPC

Variació interanual (%)

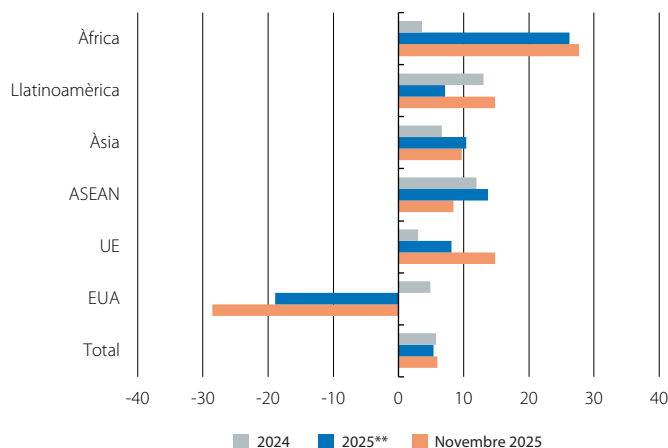


Notes: IPC harmonitzat per a la zona de l'euro. No hi ha la dada de l'octubre del 2025 per als EUA.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics i d'Eurostat.

Xina: exportacions*

Variació interanual (%)



Notes: * Exportacions de béns en dòlars. ** 2025 correspon a l'acumulat del gener al novembre del 2025.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Duanes de la Xina.

Caracterització del cicle econòmic a la UE: ni transversal, ni robust

La recuperació vigorosa de l'economia europea després de la pandèmia ha donat pas en els últims anys –en un context geopolític més hostil– a una situació de creixement feble. No obstant això, aquesta caracterització no és homogènia ni en la seva composició geogràfica ni sectorial. Així, mentre l'atonía és molt intensa a Alemanya o a Itàlia, l'anomenada en un altre temps «perifèria europea» manté un dinamisme notable, encapçalada per Espanya i per Portugal. Un contrast similar trobem entre el comportament més erràtic de les activitats agrícoles, de les manufactures i de la construcció –amb una major exposició als xocs recents– i el pes creixent en l'economia de serveis qualificats basats en tendències favorables de fons, com la transformació digital.

Heterogeneïtat sectorial: vulnerabilitat industrial i impuls tecnològic

El conjunt de la UE va mantenir un dinamisme notable de l'activitat fins a mitjan 2022, moment en què la invasió d'Ucraïna va desencadenar un xoc negatiu en múltiples fronts, les conseqüències del qual s'han prolongat fins fa pocs trimestres: increment del risc amb una afectació particular en zones limítrofes a les del conflicte, impacte per la via del canal comercial per a les economies amb més vincles amb Ucraïna i/o amb Rússia, encariment de l'energia, dels productes i *inputs* agrícoles i dels materials de construcció, i enduriment de les condicions monetàries per una inflació més elevada.

Per sectors (vegeu la primera taula), els més afectats van ser l'agrícola, danyat per episodis meteorològics adversos;

les manufactures, amb una contracció liderada per la indústria intensiva en energia, i afectades després pel proteccionisme comercial; la construcció, sensible al cost de finançament, i que venia d'un fort impuls postpandèmia; els que engloben les activitats logístiques i d'hoteleria, inclòs l'impacte negatiu del conflicte sobre el turisme de l'Est europeu,¹ i els serveis financers, llastats per la menor activitat creditícia en termes reals i en contrast amb la millora nominal dels marges.

En canvi, altres sectors menys vulnerables al xoc d'Ucraïna han mantingut un dinamisme continuat en els últims anys, entre els quals destaquen els serveis de tecnologies de la informació i la comunicació (TIC), amb creixements anualitzats pròxims al 4%, i les activitats professionals, tècniques i científiques, que inclouen la innovació i el desenvolupament de *software* informàtic.

Heterogeneïtat geogràfica: el creixement es desplaça a la «perifèria europea»

La caracterització sectorial de la UE es pot traslladar en termes generals al comportament relatiu dins els Estats membres, tot i que cal destacar diferents intensitats per territoris (vegeu la segona taula amb dades per a les 15 economies més grans). Considerant el conjunt d'activitats econòmiques, els països amb un major creixement des del final del 2022 són Irlanda, Espanya, Dinamarca i Portugal –amb taxes que dupliquen amb escreix l'avanç mitjà de la UE–, dinamisme que contrasta amb la lleugera contracció a Alemanya i a Àustria i amb l'estancament gairebé total d'Itàlia, dels Països Baixos i de Finlàndia.

Valor afegit brut per sectors a la UE (2021–2025)

Variació trimestral en termes reals

	2021				2022				2023				2024				2025		
	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T
TOTAL	1,1	1,8	1,9	1,0	0,8	0,9	0,6	0,0	0,2	0,0	0,2	0,4	0,1	0,3	0,3	0,4	0,6	0,3	0,4
A – Agricultura	1,8	0,8	-0,1	-1,3	-0,4	-0,7	0,3	-0,6	0,4	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,7	-0,7	1,1	1,1	-1,1	0,6
C – Manufactures	2,2	0,4	0,3	1,1	2,4	0,4	1,0	0,0	-0,9	-0,7	-0,9	-0,2	-0,9	0,5	0,3	0,3	1,8	0,6	0,4
F – Construcció	-2,1	2,5	-0,1	1,1	-0,4	-0,8	-0,8	0,2	2,7	-0,7	-0,3	0,2	-0,6	-0,3	-0,5	-0,2	1,1	0,0	0,1
G, H i I – Comerç, transport i hoteleria	1,0	4,1	5,6	1,8	1,0	2,1	0,4	-0,8	-0,1	-0,3	0,5	-0,2	0,6	0,2	0,3	0,3	0,3	0,5	0,5
J – Informació i comunicació	4,4	2,7	0,6	3,3	0,0	1,6	2,9	0,1	2,0	1,7	1,1	0,8	0,0	0,4	1,6	0,8	0,9	0,4	1,1
K – Serveis financers	2,4	1,7	1,0	-0,4	-1,0	0,1	-0,7	0,6	-2,2	0,1	0,2	-0,4	2,0	-0,2	-0,1	0,3	0,1	-0,5	0,8
L – Activitats immobiliàries	-0,4	0,8	1,0	1,0	0,2	0,5	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,2	0,7	0,4	0,3	0,1	0,4	0,2	0,1	0,2
M i N – Serveis professionals	2,2	2,5	2,3	1,6	1,8	0,9	0,7	0,5	0,5	0,4	0,9	0,6	0,0	0,9	0,3	0,1	0,3	0,4	0,4
O, P i Q – Administració pública	0,9	0,6	1,3	-0,2	1,3	0,4	0,3	0,3	0,1	0,2	0,1	0,4	0,5	0,6	0,2	0,7	0,1	0,3	0,4
R, S, T i U – Entreteniment i altres serveis	0,6	4,7	9,4	-0,7	6,2	5,1	1,8	-0,5	1,3	0,8	0,8	-0,9	0,9	0,6	1,5	-0,8	0,2	0,3	0,4

Notes: Dades en euros ajustades per estacionalitat i per calendari. Seccions individuals o agrupacions NACE, excloses la mineria (B) i les utilitats (D i E).

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

1. Vegeu el Focus «El turisme europeu després de la pandèmia: recuperació desigual i nous desafiaments», a l'IM10/2025.

Valor afegit brut per sectors als principals països de la UE*

Variació trimestral mitjana en termes reals

	UE	Alemanya	França	Itàlia	Espanya	P. Baixos	Polònia	Irlanda	Bèlgica	Suècia	Àustria	Dinamarca	Romania	R. Txeca	Finlàndia	Portugal	Grècia
TOTAL	0,3	-0,1	0,4	0,1	0,8	0,1	0,5	1,0	0,3	0,3	-0,2	0,7	0,3	0,3	0,0	0,6	0,4
A – Agricultura	0,0	-1,1	-0,6	-0,2	1,7	-0,5	1,2	0,2	0,8	-1,3	-0,2	-2,9	0,8	2,0	-1,3	0,1	-1,1
C – Manufactures	0,0	-0,6	0,6	-0,1	0,4	0,1	0,7	0,8	-0,4	-0,4	-0,6	3,7	0,1	0,0	0,3	0,2	1,3
F – Construcció	0,1	-0,8	0,3	1,2	0,8	0,1	-0,6	1,1	0,5	-0,4	-0,8	-1,5	2,3	1,1	-1,7	0,9	3,3
G, H i I – Comerç, transport i hotel·leria	0,2	-0,2	0,0	-0,1	1,2	0,2	0,5	0,7	0,0	0,5	-0,8	0,0	0,3	0,4	-0,7	0,6	0,1
J – Informació i comunicació	0,9	0,8	0,8	0,5	1,1	0,4	-0,1	2,1	0,7	0,7	0,5	1,6	0,5	1,6	0,8	1,0	0,8
K – Serveis financers	0,1	-0,3	0,0	-0,3	0,4	-0,4	0,2	2,8	0,0	0,0	0,0	0,7	1,1	0,6	-0,9	0,7	1,3
L – Activitats immobiliàries	0,4	0,3	0,2	0,4	0,7	0,2	0,5	1,0	0,3	0,8	0,5	0,1	-0,2	0,0	0,3	0,1	0,0
M i N – Serveis professionals	0,4	0,1	0,6	0,5	0,9	0,2	1,0	0,6	0,6	1,1	-0,4	0,7	-0,6	0,5	0,1	0,7	0,3
O, P i Q – Administració pública	0,3	0,3	0,2	-0,1	0,8	0,5	1,1	0,5	0,4	0,3	0,7	-0,1	0,1	0,3	0,3	0,5	0,1
R, S, T i U – Entreteniment i altres serveis	0,4	0,1	0,5	0,4	0,4	0,2	1,6	-0,1	0,4	0,5	-0,1	0,5	3,5	0,2	-0,4	1,2	1,0

Notes: * Mitjana del període entre el 4T 2022 i el 3T 2025. Dades en euros ajustades per estacionalitat i per calendari. Seccions individuals o agrupacions NACE, excloses la mineria (B) i les utilitats (D i E).

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

Al grup capdavanter cal subratllar la transversalitat del creixement a Espanya i a Portugal, països en què tots els sectors han registrat un increment del valor afegit fins al 3T 2025. El dinamisme econòmic té també una àmplia base a Irlanda, tot i que amb un protagonisme destacat per als serveis TIC i financers, i està molt més concentrat a Dinamarca, on la indústria farmacèutica i les activitats relacionades amb la innovació han tingut una contribució dominant.²

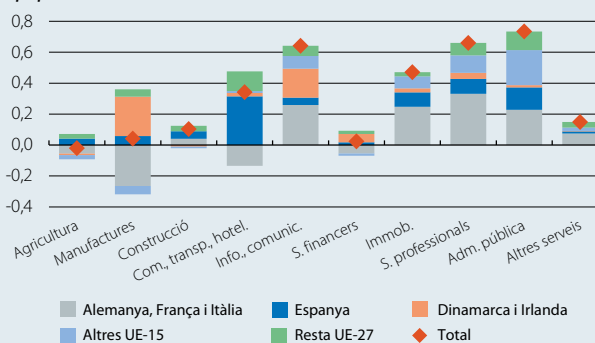
Pel que fa a les economies amb un comportament més negatiu, la feblesa està força estesa entre sectors, sobretot a Itàlia i als Països Baixos, mentre que destaca la intensa vulnerabilitat d'algunes activitats a Alemanya, a Àustria i a Finlàndia als xocs esmentats més amunt (principalment, l'agricultura, les manufactures, la construcció, la logística i l'hotel·leria). Cal destacar l'excepció compartida dels serveis TIC, que, fins i tot en els casos d'Alemanya i de Finlàndia, creixen prop de la mitjana de la UE, així com l'excepcional fortaleza de la construcció a Itàlia, que hauria estat impulsada pel programa de suport a la rehabilitació d'habitatge Superbonus.³

Recomposició cíclica o estructural de l'economia europea?

Les tres economies més grans de la UE (Alemanya, França i Itàlia) representen una mica més del 50% del valor afegit total. No obstant això, en els tres últims anys, amb prou feines han estat responsables del 20% del creixement acumulat a la UE. A més a més, trobem pocs sectors en què el seu elevat pes s'hagi traslladat a una contribució dominant, i, fins i tot, en algunes activitats, han drenat creixement al conjunt de l'economia europea. En aquest sentit, el cas més paradigmàtic és el de la contracció de la indústria manufacturera a Alemanya (vegeu el primer gràfic). En positiu queden exemples aïllats, com el de la notable aportació de França en serveis de TIC i professionals –líderats per l'activitat de consultoria i per la transformació digital.

Contribució sector-país a la variació del VAB total de la UE*

(p. p.)



Notes: * Suma de les contribucions trimestrals entre el 4T 2022 i el 3T 2025. «Altres UE-15» inclou els Països Baixos, Bèlgica, Suècia, Àustria, Finlàndia, Portugal, Grècia i Luxemburg. «Altres UE-27» inclou Polònia, Romania, la República Txeca, Hongria, Eslovàquia, Bulgària, Croàcia, Lituània, Eslovènia, Letònia, Xipre, Estònia i Malta.

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

2. En una situació que recorda al paper de Nokia en l'economia finlandesa durant els anys noranta, el protagonisme del creixement recent a Dinamarca l'ha acaparat la companyia Novo Nordisk, que ha comercialitzat amb gran èxit fàrmacs per combatre la diabetis i l'obesitat.

3. Vegeu el Focus «Radiografia de l'atonía inversora a la UE», a l'IM05/2025.

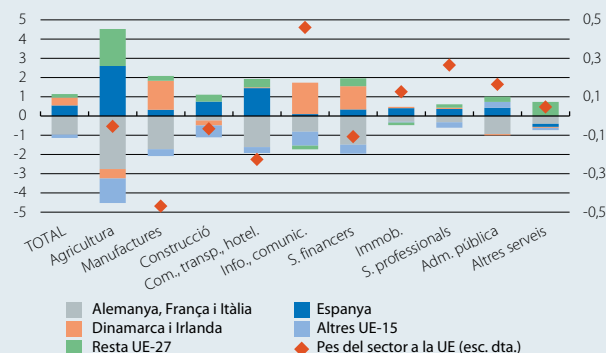
D'aquesta manera, el motor del creixement de la UE presenta una cara renovada en aquest cicle, que està transformant la composició del teixit productiu europeu (vegeu el segon gràfic). Així, observem com el dinamisme transversal d'Espanya —que explica més d'una quarta part del creixement total de la UE en els tres últims anys— ha comportat que hagi incrementat el seu pes en una mica més de mig punt fins a nivells no vistos des del 2010. A continuació, cal destacar l'avanç de Dinamarca i d'Irlanda, responsables de gairebé el 20% del creixement europeu recent (tres vegades més que el seu pes). Com s'ha assenyalat més amunt, aquestes economies han estat secundades per avantatges competitius específics en algunes activitats d'alt creixement, com els serveis de TIC. Finalment, també guanya pes a la UE el bloc d'economies de l'Est europeu, quelcom lògic en la mesura que haurien de convergir cap als estàndards dels membres fundacionals. No obstant això, el seu avanç és contingut i està penalitzat, perquè es concentra en activitats econòmiques que mostren un menor dinamisme relatiu, com l'agricultura, la construcció o els serveis logístics.

Per tant, malgrat que una part dels patrons recents es poden llegir en clau cíclica, l'evidència acumulada apunta també a una certa recomposició de caràcter més estructural en l'economia europea. El desplaçament del dinamisme cap a sectors intensius en coneixement no solament reflecteix una resposta conjuntural als xocs recents, sinó que encarna transformacions de fons vinculades als canvis tecnològics i al reposicionament europeu en les cadenes globals de valor. Aquesta evolució, però, no està exempta de riscos. En primer lloc, la concentració del creixement en activitats específiques —com la indústria farmacèutica a Dinamarca— planteja desafiaments en termes de resiliència i de sostenibilitat a mitjà termini. En segon lloc, la divergència entre països i entre sectors amenaça amb incrementar les asimetries internes si no va acompanyada de polítiques que millorin la capacitat professional i que reforcin la cohesió social i territorial. I, en tercer lloc, és previsible que aquests desafiaments s'intensifiquin a mesura que es prioritzin els sectors estratègics, les inversions dels quals depenen, en gran part, de l'impuls públic en un context de creixents friccions fiscals.⁴

David Martínez Turégano

Canvi en el pes de països en el VAB sectorial de la UE*

(p. p.)



Notes: * Canvi acumulat entre el 4T 2022 i el 3T 2025. «Altres UE-15» inclou els Països Baixos, Bèlgica, Suècia, Àustria, Finlàndia, Portugal, Grècia i Luxemburg. «Altres UE-27» inclou Polònia, Romania, la República Txeca, Hongria, Eslovàquia, Bulgària, Croàcia, Lituània, Eslovènia, Letònia, Xipre, Estònia i Malta.

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

4. Vegeu l'article «El dilema fiscal europeu a mitjà termini», al Dossier de l'IM11/2025.

El nou mapa de les importacions de béns dels EUA

El retorn dels aranzels com a eina central de la política econòmica dels EUA ha marcat un punt d'inflexió el 2025. Un dels objectius explícits de la nova estratègia aranzelària de la Casa Blanca és reduir el persistent dèficit comercial de béns. No obstant això, lluny de produir un ajust ordenat, la successió d'anuncis i la implementació irregular dels aranzels han generat distorsions significatives en els fluxos comercials, en especial en les importacions. En aquest context, les dades disponibles fins ara no mostren encara un canvi clar en el dèficit comercial. No obstant això, aquestes distorsions sí que estan deixant empremta en la composició de les importacions per origen geogràfic. Tot seguit, analitzem com han reaccionat els diferents socis comercials i tracem una radiografia d'aquests canvis.

El comerç exterior en l'era prearanzels de Trump

Abans d'analitzar el que ha succeït el 2025, convé repassar alguns trets estructurals del comerç exterior nord-americà. En comparació amb altres economies avançades, els EUA són una economia relativament tancada. De mitjana, durant el període 2018-2024, les importacions de béns van representar l'11,6% del PIB, mentre que les exportacions amb prou feines van assolir el 7,4%. Aquest patró s'ha traduït en un persistent dèficit comercial en la balança de béns, que, en termes de PIB, es va situar al voltant del 4,2% el 2024 (equivalent a uns 1,2 bilions de dòlars). Tot això coexistia amb un aranzel mitjà aplicat històricament baix, al voltant del 2%.

Un any atípic per al comerç exterior nord-americà

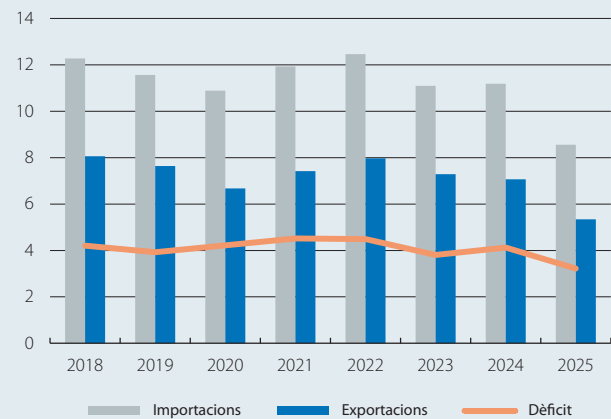
En termes reals, les exportacions dels EUA han crescut a un ritme del 5% interanual durant els tres primers trimestres del 2025, una xifra comparable a l'observada en els anys previs. Aquest comportament relativament dinàmic es pot explicar, en part, per l'absència –si més no fins ara– de represàlies aranzelàries per part dels principals socis comercials dels EUA. A més a més, la resiliència de l'economia global i la competitivitat d'alguns sectors exportadors han esmorteït l'impacte negatiu de la incertesa comercial.

El comportament de les importacions ha estat, en canvi, notablement més volàtil. El primer tret que cal destacar és el fort repunt observat en el 1T 2025. En termes interanuals, les importacions reals van augmentar gairebé el 25% del gener al març, un creixement excepcional que va respondre a un efecte d'anticipació: els consumidors, les empreses i els distribuïdors van avançar les compres per acumular existències abans de l'entrada en vigor dels nous aranzels.

Aquest augment va anar seguit d'una correcció parcial en el 2T. Les importacions van caure el 14% en termes inter trimestrals, tot i que es van mantenir encara en nivells

EUA: balança comercial de béns

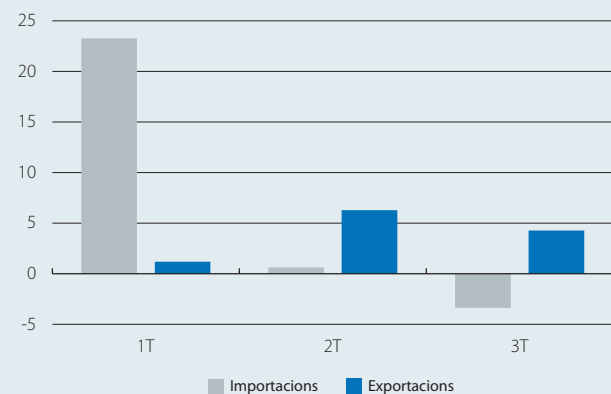
(% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la USITC i del BEA.

EUA: importacions i exportacions reals de béns el 2025

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la USITC, del BEA i del Bureau of Labor Statistics.

similars als de l'any anterior, amb un creixement interanual del 0,6%. Aquest patró suggereix que l'ajust posterior no va corregir plenament l'acaparament inicial. En el 3T, les importacions es van mantenir estables en relació amb el trimestre anterior, però amb una caiguda del 4% en termes interanuals, la qual cosa podria reflectir ja un impacte més directe dels aranzels sobre les decisions de compra. No obstant això, a causa de l'important efecte de compensació entre trimestres, el balanç agregat continua mostrant un augment de les importacions. En l'acumulat del gener al setembre, les importacions han crescut el 6% en relació amb el mateix període del 2024.

Més enllà de l'evolució agregada, un dels aspectes més rellevants del 2025 ha estat el canvi en el patró geogràfic de les importacions nord-americanes.

Les importacions dels EUA estan altament concentrades per origen. Entre el 2018 i el 2024, els principals socis

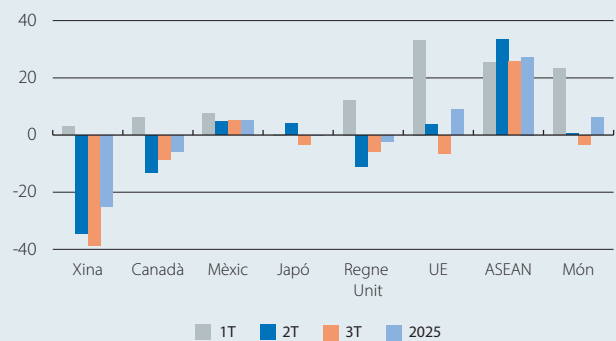
comercials –la UE, la Xina, el Canadà, Mèxic, el Japó i el Regne Unit– van representar, de mitjana, gairebé el 70% de les importacions totals. La Xina ha estat, històricament, el principal soci comercial dels EUA en termes d'importacions, tot i que el seu pes ha anat disminuint de forma sostinguda: del 21% del total el 2018 al 13% el 2024. El 2025, aquesta tendència s'ha accelerat de manera notable, amb una quota que se situa lleugerament per sota del 10%.

Durant el 1T 2025, l'efecte d'anticipació va ser generalitzat, i les importacions van augmentar des de gairebé tots els socis comercials, amb el paper especialment destacat de la UE. No obstant això, la posterior reversió va ser molt heterogènia. El cas que crida més l'atenció és el de la Xina, amb un desacoblament evident si tenim en compte la caiguda de les importacions del 25% en l'acumulat del 2025 en relació amb els nivells del 2024 (en el mateix període del gener al setembre). La Xina va ser el país més penalitzat pel nivell dels aranzels i amb el qual, fins ara, s'ha arribat a un acord només de manera parcial.¹ Les importacions nord-americanes des d'aquest país es van contreure de forma intensa i persistent des de l'inici de l'escalada de les tensions comercials. En menor mesura, també s'observen descensos en les importacions procedents del Canadà (el -5%). Amb la UE, s'observa una dinàmica diferent: l'augment de la demanda d'importacions és sostingut durant tot el primer semestre de l'any, i les importacions se situen en el conjunt del 2025 fins al setembre gairebé el 10% per damunt dels nivells acumulats en el mateix període de l'any anterior.

La reconfiguració dels orígens ha comportat també un augment de les importacions des dels països ASEAN, que, en l'acumulat de l'any, s'han incrementat el 27% interanual i han passat de representar el 8% del total de les importacions el 2018 al 13% el 2025.

Aquest canvi en l'origen de les importacions ajuda a explicar l'aparent discrepància entre l'aranzel mitjà implícit en les mesures anunciades i l'aranzel efectiu que, finalment, es recapta a les duanes. Segons les nostres estimacions, i suposant un patró d'importacions similar a l'observat el 2024, el conjunt de mesures aplicades fins a la data implicaria un aranzel mitjà al voltant del 13,8%. No obstant això, l'aranzel efectiu recaptat ha estat sensiblement inferior i va assolir un màxim del 10,6% al setembre. Aquesta diferència reflecteix, en bona part, la reconfiguració geogràfica de les importacions. Així, malgrat que el volum total importat no ha caigut de manera significativa, una part creixent de les compres externes procedeix de socis subjectes a gravàmens més baixos, i ha caigut la

EUA: origen de les importacions de béns el 2025 Variació interanual (%)



Notes: Importacions expressades en termes reals. La variació interanual per al conjunt del 2025 fa referència al període entre el gener i el setembre del 2025 en relació amb el gener i el setembre del 2024.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la USITC i del Bureau of Labor Statistics.

proporció de socis subjectes a uns aranzels més alts (la Xina és el cas més destacable), la qual cosa redueix el tipus mitjà efectivament recaptat.

En conjunt, l'anàlisi de les dades del 2025 mostra que els nous aranzels no han produït, ara com ara, un ajust en el desequilibri comercial de béns dels EUA, però sí que han generat un canvi estructural en la composició geogràfica de les importacions. El desacoblament directe amb la Xina i la major connexió amb països ASEAN s'han intensificat de manera significativa, la qual cosa apunta a una reconfiguració de les cadenes de subministrament més que a una simple contracció del comerç. Així, no sembla que el procés estigui reduït de manera substancial la dependència total de les importacions, sinó redistribuint-la entre socis.

Isabela Lara White

1. El 31 d'octubre, els EUA van acordar abaixar l'aranzel mitjà i apropar-lo al 30%, i el gravamen addicional vinculat al fentanil, del 20% al 10%. La Xina va acordar ajornar per un any l'aplicació de controls a l'exportació de terres rares i va reprendre les compres de soia nord-americana.

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

Per la seva rapidesa i dimensió, la transformació de la Xina en les últimes dècades també ha transformat la resta del món. En particular, la Iniciativa de la Franja i la Ruta (BRI) ha dut inversions elevades a molts dels països participants. Acoblada a una política industrial activa i a un model de desenvolupament intensiu en capital, ha afavorit una expansió ràpida dels intercanvis comercials de la Xina, en particular en sectors amb vincles més forts amb la seva indústria.¹

Franja i Ruta: benedicció o maledicció?

Les Rutes de la Seda van ser una xarxa de camins que es va començar a utilitzar de forma regular des del segle II a. C., quan la dinastia Han va obrir el comerç amb Occident, i va durar fins al segle XV, quan l'imperi otomà va boicotejar el comerç i va tancar les rutes. Llavors, des de la Xina fins a Europa, els comerciants portaven sedes, jade i altres pedres precioses, porcellana, te i espècies. Cap a l'Est, viatjaven productes manufacturats, com cristalleria i tèxtils. Però aquestes rutes van servir també per a un intercanvi cultural i d'idees, ben documentat, per exemple, al *Llibre de les meravelles del món*, del comerciant venecià Marco Polo.

En l'actualitat, als diferents extrems de la nova Ruta de la Seda, les experiències de països com Xile, el Perú, l'RD Congo, Indonèsia o el Vietnam són il·lustratives. Els tres primers països estan entre els majors productors de coure a nivell global (i de cobalt, en el cas de l'RD Congo). En l'última dècada, la quota de les exportacions d'aquests països cap a la Xina ha pujat ràpidament, gairebé fins al 40% a Xile i al 35% al Perú. Al Perú, s'han disparat les exportacions de mineral de coure, les quals ja representen gairebé el 70% de les exportacions a la Xina, mentre que, a Xile, les exportacions de coure han mantingut un creixement estable (tot que s'han reduït les importacions de coure refinat), i el país ha vist augments d'exportacions de productes químics (com el liti) i agroalimentaris. A l'RD Congo, les exportacions cap a la Xina representen avui el 70% del total, en relació amb el 35% d'una dècada enrere, un augment que s'explica per les exportacions de cobalt i de coure, sobretot refinat, però també en format cru i mineral.

La quota de les exportacions d'Indonèsia cap a la Xina també ha augmentat de manera significativa, del 13% al 24%, però la concentració per productes ha disminuït. Les exportacions de mineria (combustibles i minerals metàl·lics, com el mineral de níquel i d'alumini) han disminuït, mentre que les de metalls han augmentat (inclosos el níquel processat, l'acer i els ferroaliatges), a mesura que el país prohibia les exportacions de mineral de níquel, amb l'objectiu de desenvolupar la seva pròpia indústria de refinatge. Les exportacions de maquinària elèctrica i electrònica a altres països asiàtics i als EUA també han augmentat ràpidament. Per la seva banda, el Vietnam ha triplicat el valor de les seves

Global: exportacions a la Xina, concentració de les exportacions i complexitat exportadora

	Quota de les exportacions a la Xina (% del total)		Índex de concentració global de les exportacions (per productes, nivell HS2)		Complexitat exportadora (posició en el rànquing global ECI)		
	2013	2023	2013	2023	2003	2013	2023
Xile	24,2	38,6	1.733,0	1.516,2	53	67	75
Perú	15,6	33,8	1.270,5	1.958,9	82	83	96
Panamà	0,4	24,6	1.095,7	2.242,9	60	40	58
RD Congo	36,3	68,9	2.571,2	4.507,3	110	120	131
Sud-àfrica	8,2	19,2	1.082,9	1.512,3	36	53	70
Gabon	7,1	26	4.453,3	3.965,0	88	102	85
Indonèsia	12,8	23,7	1.177,7	885,8	62	66	61
Vietnam	10,5	20,2	1.026,8	2.149,8	84	65	50
Malàisia	17,5	20,8	1.754,3	1.937,8	35	25	26

Nota: La concentració de les exportacions es mesura amb l'índex Herfindahl-Hirschmann (HHI) a nivell de producte HS2 (aprox. 100 categories).

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

exportacions en els últims anys, i la seva quota exportadora ha augmentat del 10% al 20% cap a la Xina i del 17% al 28% cap als EUA. Aquest creixement ha estat impulsat per una expansió notable en la maquinària elèctrica i electrònica.

Mentre Indonèsia i el Vietnam han guanyat posicions en el rànquing global de complexitat econòmica en l'última dècada, Xile, el Perú i l'RD Congo han reculat (vegeu la primera taula).² Analitzem la relació entre la participació en la BRI, entesa com una aproximació dels vincles econòmics i diplomàtics amb la Xina, i el nivell de complexitat exportadora d'una mostra de 66 països. L'anàlisi se centra en Euràsia, la regió que ha rebut més inversions i que concentra el major nombre de països participants en la iniciativa.³

L'anàlisi economètrica revela que la participació en la BRI està associada negativament amb la complexitat econòmica dels països de la mostra. Els resultats són robustos a diferents especificacions economètriques i a diferents definicions de participació oficial en la BRI. En conjunt, els resultats suggereixen que la participació en la BRI no contribueix al desenvolupament d'indústries més sofisticades ni a una

2. L'índex de complexitat econòmica (ECI, per les sigles en anglès) mesura la intensitat del coneixement d'una economia des de la perspectiva de les seves capacitats tecnològiques. En particular, utilitzem una de les tres dimensions de l'ECI, la complexitat de les exportacions (juntament amb la tecnologia i la recerca), per la rellevància i per la disponibilitat de les dades.

3. S'utilitzen dues definicions de participació en la BRI. La primera es basa en la signatura del Memoràndum d'Entesa (MoU) amb la Xina, que segella la participació oficial d'un país en la iniciativa. La segona, en l'existència de projectes d'infraestructura operatius en l'àmbit de la BRI, com carreteres, vies fèrries o ports. S'estima un model de regressió de panell, amb dades des del 1995 fins al 2023, utilitzant efectes fixos i aleatoris, variables de control i efectes temporals. La variable dependent (Y_{it}) s'interpreta com una mesura de la sofisticació comercial i tecnològica d'un país: $Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 BRI_{it} + \theta X'_{it} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it}$. El llistat de projectes operatius es basa en Reed i Trubetskoy (2019), «Assessing the Value of Market Access from Belt and Road Projects», Policy Research WP, World Bank.

1. Vegeu els Focus «La Iniciativa de la Franja i la Ruta: una arma de doble tall? (part I) i (part II)», als IM11/2025 i IM12/2025, respectivament.

millora en la qualitat de les exportacions, entesa com unes exportacions més diversificades i amb més contingut tecnològic. En canvi, la participació en la BRI podria limitar la capacitat dels països participants per «escalar» les cadenes de valor globals.⁴

Quines lliçons ens ofereix la nova Ruta de la Seda?

La BRI s'ha convertit en una peça clau per al posicionament global de la Xina. Enfrontant-se a una demanda interna afeblida i a un excés crònic de capacitat, la iniciativa ha facilitat l'obertura de nous mercats, la diversificació de les destinacions d'exportació, el domini de les cadenes de valor de primeres matèries crítiques essencials per al desenvolupament de la seva indústria, i la disminució de la dependència de rivals geoeconòmics, una dimensió que ha adquirit una rellevància especial en els últims anys.

No obstant això, malgrat els elevats fluxos d'inversió rebuts des de la Xina, en sectors com l'energia, el transport, els metalls i la mineria, i la construcció, i malgrat un ràpid augment de les seves exportacions, diversos països de la nova Ruta de la Seda poden haver vist condicionada la direcció del seu desenvolupament econòmic.⁵ L'associació negativa entre la participació en la iniciativa i la complexitat econòmica dels països participants es podria explicar per diversos factors. En concentrar-se en infraestructures físiques, la BRI pot facilitar l'accés d'empreses xineses als mercats locals, però, alhora, afebleix la competitivitat del teixit empresarial local. Les economies emergents, amb una especialització en manufactures bàsiques, es podrien veure desplaçades, i les riques en recursos naturals corren el risc de quedar atrapades en sectors extractius de baix valor afegit. A més a més, molts projectes BRI executats per empreses xineses poden limitar els beneficis directes per a la indústria local, un problema que es veuria agreujat per les deficiències de governança o per la feblesa institucional, la qual cosa, a més a més, dificultaria l'absorció efectiva de les inversions.

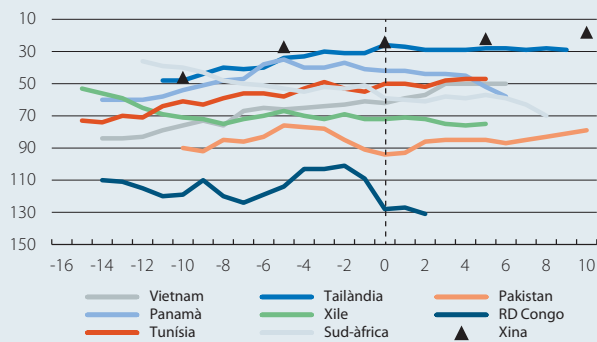
Tot i que és possible que els beneficis de la BRI es materialitzin a llarg termini, considerant el seu llançament recent, els efectes observats a curt termini han estat discutibles. A això se suma el risc que els països BRI desenvolupin dependències econòmiques de la Xina i vegin créixer els dèficits comercials, els nivells de deute i la vulnerabilitat externa, un escenari que planteja interrogants sobre la sostenibilitat i la reciprocitat de la BRI. Malgrat que pugui ser efectiva per als interessos estratègics de la Xina, la iniciativa representa una veritable oportunitat de desenvolupament per als països participants?

4. Vegeu, per exemple, De Soyres, F., Mulabdic, A. i Ruta, M. (2020), «Common transport infrastructure: A quantitative model and estimates from the Belt and Road Initiative», *Journal of Development Economics*, 143, 102415, i Lall, S. i Lebrand, M. (2020), «Who wins, who loses? Understanding the spatially differentiated effects of the belt and road initiative», *Journal of Development Economics*, 146, 102496.

5. Entre els participants en la BRI, països com Sud-àfrica (70), Xile (76), el Kazakhstan (86), Mongòlia (119) o l'RD Congo (131) han perdut posicions en el rànquing de complexitat econòmica global. En canvi, països com Tunísia (47), el Vietnam (50), Indonèsia (60), el Pakistan (81) o Bangladesh (92) n'han guanyat.

Iniciativa de la Franja i la Ruta: evolució de la complexitat exportadora dels països participants

Posició en el rànquing ECI de comerç



Notes: Per a cada país, es considera l'any zero com l'any en què el país ha signat el Memoràndum d'Entesa (MoU) amb la Xina, que segella la participació oficial en la Iniciativa de la Franja i la Ruta (BRI). Per ordre cronològic, el Pakistan ha signat el MoU el 2013; Tailàndia, el 2014; Sud-àfrica, el 2015; Panamà i el Vietnam, el 2017; Xile i Tunísia, el 2018, i l'RD Congo, el 2021. Per a la Xina, es considera l'any zero el 2013, data oficial del llançament de la Iniciativa de la BRI.

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

Paral·lelament, la Xina ha intensificat la seva aposta pel lideratge tecnològic global, en concret en IA, en robòtica i en semiconductors. Unes ambicions que podrien afavorir els avanços tecnològics i productius als països BRI i, alhora, generar pèrdues de competitivitat i dependències crítiques en sectors on la Xina continua guanyant quota global.⁶

Com les antigues Rutes de la Seda, la BRI no es limita a inversions o a intercanvis comercials. Avaluar-ne l'èxit únicament en aquests termes ignoraria un propòsit geoestratègic més ampli, com assegurar unes relacions econòmiques estables i l'accés a (o el domini de) recursos econòmics clau enfront de rivals geopolítics, o una avaluació dels possibles efectes institucionals, socials o culturals. A més a més, malgrat el gran nombre d'iniciatives que s'han llançat com a resposta a la BRI (com la «Partnership for Global Infrastructure» del G7 o el programa «Global Gateway» de la UE), els seus avanços han estat limitats. Com en el segle xv, el major risc per al desenvolupament econòmic seria l'erosió d'aquestes rutes. Llavors, després de la caiguda de Constantinoble, l'imperi otomà va imposar costos molt elevats al comerç d'Europa amb Àsia. D'altra banda, el bloqueig va generar incentius per al desenvolupament del comerç marítim i va acabar contribuint de forma indirecta al desenvolupament cultural i científic de l'Europa Occidental. Això sí, les Rutes de la Seda solen ser testimoni d'un Imperi xinès en ascensió.

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

6. En aquest àmbit, la «Ruta de la Seda Digital» ha buscat expandir la influència tecnològica del país mitjançant inversions en telecomunicacions, en IA, en ciutats intel·ligents i en vigilància digital i ha ofert solucions per tancar bretxes d'infraestructura en economies emergents. D'altra banda, ha generat preocupacions pel risc de facilitar el control estatal sobre algunes tecnologies i de comprometre la sobirania digital d'aquests països.

L'alquímia de la Xina: com transforma minerals crítics en poder global

En els últims anys, la discussió sobre les primeres matèries crítiques, en un entorn de tensions geopolítiques persistents, ha emergit com un element central en el replantejament de les relacions econòmiques a nivell global. Els anomenats minerals crítics (terres rares, coure, liti, etc.) són *inputs* clau per a la indústria global i, en concret, per als sectors més vinculats a la transició verda i digital. La demanda d'aquestes primeres matèries ha crescut amb força en els últims anys, igual que l'oferta, impulsada pels majors productors a nivell global de molts d'aquests minerals, com la Xina, Indonèsia o la RD Congo. Així mateix, la concentració geogràfica en la mineria i en el processament d'aquestes primeres matèries ha augmentat en l'última dècada.¹ En aquest entorn, la Xina continua destacant com la major potència en el processament d'aquests minerals i arriba a quotes de mercat superiors al 70% en el refinatge d'un ampli espectre de productes (vegeu el primer gràfic).

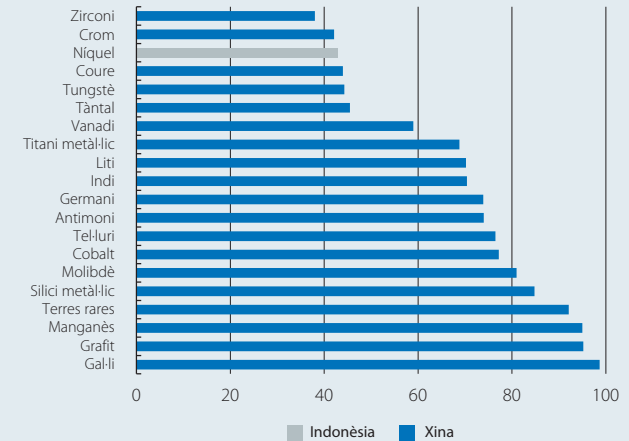
Control estratègic de les primeres matèries que sostenen la indústria global

En els casos de les terres rares i del grafit, al lideratge en el processament d'aquests productes se suma una elevada quota de mercat en l'extracció, la qual cosa ofereix a la Xina una posició dominant en les diferents etapes de la cadena de valor i li permet controlar efectivament la seva oferta global (vegeu el segon gràfic). D'altra banda, en els casos del liti, del cobalt o del coure, el domini xinès es concentra en el processament, mentre que l'extracció es du a terme en altres geografies. Això sí, en molts casos, la Xina ha establert una àmplia relació econòmica i diplomàtica amb aquests països, especialment evident amb els participants en la Iniciativa de la Franja i la Ruta. Per exemple, Xile és el major exportador global de carbonats de liti (representa gairebé el 80% de les exportacions globals), i dos terços de les seves exportacions es destinen a la Xina. La RD Congo representa prop del 60% de les exportacions globals de cobalt, i gairebé la totalitat arriba a la Xina. D'aquesta manera, la posició dominant que la Xina ha assolit en les relacions comercials amb diversos països rics en aquests recursos² i el domini en el seu processament ofereixen al gegant asiàtic un quasi monopoli en punts clau de la cade-

1. Segons les dades de la IEA, el 2024 la demanda de liti va augmentar gairebé el 30%, mentre que la demanda de níquel, de cobalt, de grafit o de terres rares va créixer entre el 6% i el 8%. D'altra banda, un repunt en l'oferta ha permès que els preus de diversos d'aquests minerals s'hagin ajustat a la baixa, després d'un augment el 2021-2022. Al mateix temps, des del 2023, s'han disparat les mesures comercials restrictives sobre aquests productes. Vegeu IEA (2025) «Global Critical Minerals Outlook».

2. Entre el 2000 i el 2021, la Xina va invertir prop de 57.000 milions de dòlars en sectors associats als minerals crítics, en economies emergents i en desenvolupament, més del 80% en projectes de coure, de cobalt i de níquel (IEA, 2025). Vegeu també els Focus «La Iniciativa de la Franja i la Ruta: una arma de doble tall? (part I) i (part II)», als IM11/2025 i IM12/2025, respectivament.

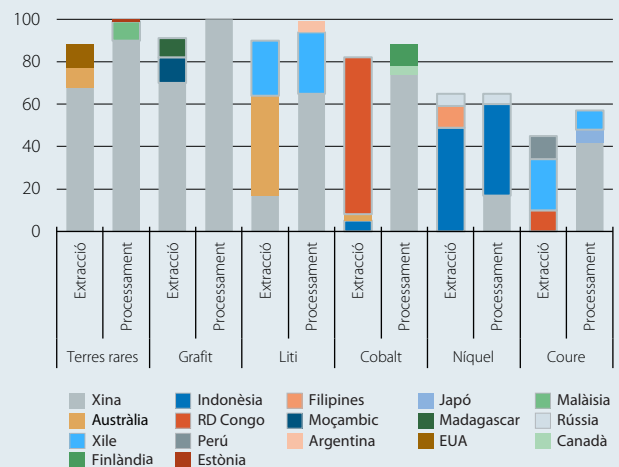
Minerals crítics: quota del país líder en refinatge (% del total)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Agència Internacional de l'Energia.

Minerals crítics: concentració de mercat en l'extracció i en el processament

Quota de mercat global dels tres majors productors (%)



Nota: Els països marcats amb una vora grisa participen oficialment en la Iniciativa de la Franja i la Ruta.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Agència Internacional de l'Energia.

na de valor de diverses primeres matèries crítiques, un domini que dona un avantatge comparatiu clau a la seva indústria i que es pot transformar en una palanca geoeconòmica.

Rutes crítiques: com es mouen les terres rares en el comerç global

El cas de les terres rares és particularment il·lustratiu de l'estratègia que ha seguit la Xina en els últims anys per aconseguir un domini global i utilitzar-lo a favor seu. D'una banda, la Xina domina més de la meitat de la seva extracció a nivell global, i la quota s'apropa al 90% en el seu processament. De l'altra, les seves quotes globals d'exportació de terres

rares, en les seves diferents formes (compostos químics, metalls en brut o articles manufacturats d'aquests metalls), són comparativament baixes, de prop del 15% en compostos a un rang del 25%-40% en les altres formes, molt per sota de les quotes observades d'extracció i de processament.³

En concret, en els últims anys, s'ha observat una reducció progressiva de la quota global de les exportacions de la Xina (de prop del 50% al 15% actual) en els compostos químics de terres rares (precursors de metalls en brut), al mateix temps que la seva quota global d'importacions ha augmentat amb particular força des del 2018, fins a arribar al 60% actual (vegeu el tercer gràfic). En aquest context, s'ha produït una ràpida concentració de les importacions a nivell global, en què la Xina (tercer major exportador) absorbeix la pràctica totalitat de les importacions de Myanmar (major exportador) i el 40% de les de Malàisia (segon major exportador). D'altra banda, en les terres rares en format metàl·lic brut o en articles manufacturats, les quotes d'exportació de la Xina s'han mantingut relativament estables, en tant que les seves quotes d'importació han augmentat, en especial en fases menys avançades del processament d'aquests productes. Així, l'estratègia de la Xina ha buscat un domini de les reserves, de l'extracció i del processament de terres rares, una integració vertical que atorga al gegant asiàtic una hegemonia gairebé incontestada en el sector i un avantatge únic per a les indústries que depenen d'aquests *inputs* crítics.

De l'extracció a la innovació: l'arquitectura d'un domini xinès

El 2020, Xi Jinping va qualificar el domini de la Xina en determinades indústries o tecnologies estratègiques com el seu «mall assassí».⁴ Les terres rares, un dels asos a la màniga del gegant asiàtic, s'han demostrat decisives el 2025, en l'auge de les tensions comercials amb els EUA, i les restriccions anunciades han fet sonar les alertes a la resta del món.

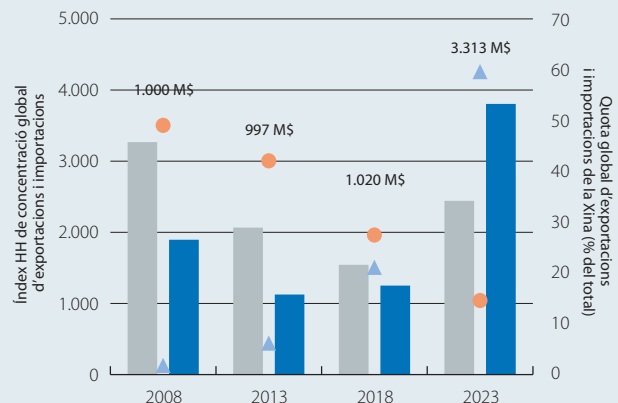
A més d'assegurar la seva hegemonia en una àmplia gamma de primeres matèries crítiques i de possibilitar-ne l'ús per a finalitats no exclusivament comercials, el domini vertical de la Xina en aquestes cadenes de valor s'ha estès a

3. Després de la fase de mineria (és a dir, del procés d'extracció física del mineral dels dipòsits rocosos), el processament d'aquests metalls es pot dividir en cinc fases. La concentració (tritració, molta i separació, que augmenta la concentració de l'element desitjat), el refinatge químic (conversió del mineral en compostos més purs), la reducció a metall (el procés químic per eliminar oxigen i altres elements i per obtenir el metall en brut), l'aliatge (fosa del metall pur i mescla amb altres elements, conversió en lingots, en pols o en peces), i la fabricació de productes «finals» (utilització en imants, en bateries o en altres components electrònics).

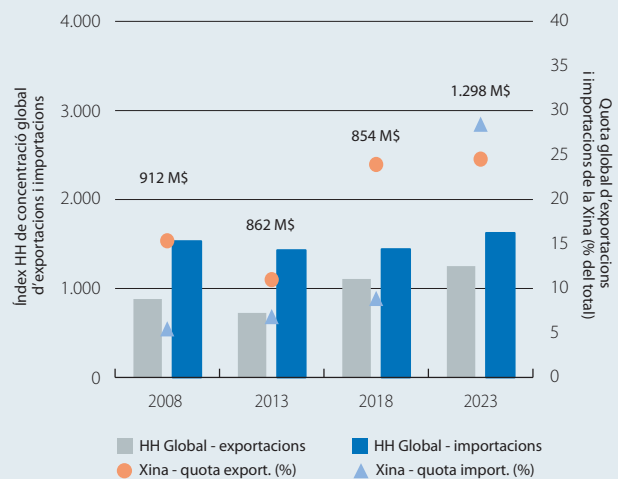
4. Vegeu *The Economist* (2025), «Xi Jinping swings his "assassin's mace" of economic warfare», 06/02/2025, o la traducció del discurs original de Xi Jinping, el 2020, «Certain Major Issues for Our National Medium- to Long-Term Economic and Social Development Strategy», del CSET (Georgetown University). En xinès, el terme fa referència a un recurs que, utilitzat en un moment crític d'una confrontació, resulta decisiu.

Terres rares: concentració de les exportacions i de les importacions i quota de mercat de la Xina

Compostos químics



Metalls en brut



Notes: S'utilitzen els codis de productes a nivell HS6 284690 i 811291 per als compostos químics i per als metalls en brut de terres rares, respectivament. Per a cada producte, l'índex HH de concentració d'exportacions i importacions es calcula a nivell de destinacions/orígens dels fluxos comercials. Els valors més baixos indiquen uns fluxos d'exportacions/importacions menys comercials.

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

diversos productes que les utilitzen com a *input* clau. En els últims anys, la quota de mercat global en imants permanents, en bateries elèctriques, en generadors eòlics i en cotxes elèctrics s'ha disparat (vegeu l'últim gràfic).

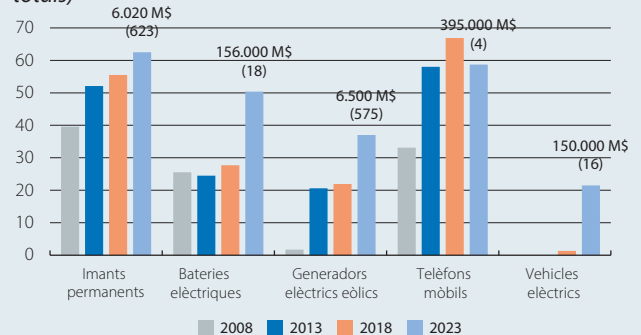
L'èxit de la Xina en diversos dels sectors més importants per a l'economia global en les properes dècades és degut a una multitud de factors que es retroalimenten. Un és el domini de diverses primeres matèries crítiques, que ha obert la porta al desenvolupament d'un avantatge comparatiu en un gran nombre de productes intermedis claus per a diversos sectors, com els imants permanents o les bateries elèctriques. A una política industrial activa que ha permès guanyar escala i competitivitat, la Xina ha sumat altres ingredients. D'una banda, la inversió massiva en infraestructures, que li ha permès situar les seves xarxes de transport, de telecomunicacions i d'energia entre les més desenvolupades del món, ha promogut les «economies d'abast»,

que han afavorit el desplegament de noves tecnologies (com les relacionades amb la mobilitat elèctrica) i han ofert avantatges competitius a les indústries intensives en energia. De l'altra, un marc regulador més flexible i una àmplia força laboral amb especialització en el sector industrial afavoreixen la innovació i un coneixement transversal dels «processos de fàbrica», que permet les millores contínues, l'escalabilitat de les fàbriques xineses i la creació de noves indústries, com els vehicles elèctrics, els drons o els robots, que garanteixen uns avantatges competitius dinàmics en el sector industrial. Així ha convertit la Xina les primeres matèries crítiques en les indústries del futur.

Luís Pinheiro de Matos

Quota de mercat global de la Xina en productes manufacturats que utilitzen terres rares com a input

Quota de les exportacions de la Xina (% de les exportacions totals)



Nota: Es consideren els productes amb codis HS 850511 (imants permanents), HS 8507 (bateries elèctriques), HS 850231 (generadors elèctrics eòlics), HS 851712 (telèfons mòbils) i HS 870380 (vehicles elèctrics). Per a cada producte, s'indica el valor de comerç global que representava el 2023 (última dada) i la seva posició en el context global, per valor de comerç. Com a referència, al top 5 de productes (a nivell HS6) amb més transaccions a nivell global es troben el petroli cru (1) i refinat (2), l'or (3), els telèfons mòbils (4) i els medicaments (5), seguits dels automòbils, dels circuits integrats, dels gas natural, d'altres aparells de comunicació o portàtils.

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

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	10/25	11/25	12/25
Activitat									
PIB real	2,9	2,8	2,4	2,0	2,1	2,3	–	–	–
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	95,5	92,9	89,1
Producció industrial	–0,2	–0,7	–0,9	0,7	0,5	1,6	2,2	2,5	...
Índex d'activitat manufacturera (ISM) (valor)	47,1	48,2	48,2	50,1	48,7	48,6	48,7	48,2	47,9
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	339	...	...
Taxa d'atur (% pobl. activa)	3,6	4,0	4,1	4,1	4,2	4,3	...	4,6	...
Taxa d'ocupació (% pobl. > 16 anys)	60,3	60,1	59,9	60,0	59,8	59,6	...	59,6	...
Balança comercial ¹ (% PIB)	–3,0	–2,8	–3,0	–3,5	–3,6	–3,4	...	...	...
Preus									
Inflació general	4,1	3,0	2,7	2,7	2,4	2,9	...	2,7	...
Inflació nucli	4,8	3,4	3,3	3,1	2,8	3,1	...	2,6	...

JAPÓ

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	10/25	11/25	12/25
Activitat									
PIB real	0,7	–0,2	0,6	1,6	2,0	0,6	–	–	–
Confiança del consumidor (valor)	35,1	37,2	36,1	34,7	32,8	34,6	35,8	37,5	37,2
Producció industrial	–1,4	–3,0	–2,5	2,5	0,8	0,6	1,7	0,7	...
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)	–2,9	–1,0	–0,9	–0,9	–0,7	–0,5	–0,4	–0,4	...
Preus									
Inflació general	3,3	2,7	2,9	3,8	3,4	2,9	3,0	2,9	...
Inflació subjacent	3,9	2,4	2,3	2,7	3,2	3,2	3,1	3,0	...

XINA

	2023	2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	10/25	11/25	12/25
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	2,9	1,3	...
Producció industrial	4,6	5,6	5,6	6,8	6,2	5,8	4,9	4,8	...
PMI manufactures (oficial)	49,9	49,8	50,2	49,9	49,4	49,5	49,0	49,2	50,1
Sector exterior									
Balança comercial ^{1,2}	865	997	997	1.086	1.146	1.177	1.171	1.185	...
Exportacions	–5,1	4,6	10,0	5,7	6,0	6,5	–1,2	5,8	...
Importacions	–5,5	1,0	–1,8	–6,9	–0,9	4,3	1,0	1,9	...
Preus									
Inflació general	0,2	0,2	0,2	–0,1	0,0	–0,2	0,2	0,7	...
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	7,0

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	10/25	11/25	12/25
Vendes al detall (variació interanual)	-1,9	1,2	2,3	2,4	3,0	1,9	1,5	...	...
Producció industrial (variació interanual)	-1,6	-3,0	-1,6	1,4	1,3	1,4	2,0	...	...
Confiança del consumidor	-16,0	-12,6	-11,9	-12,6	-14,3	-13,6	-12,5	-12,8	-13,1
Sentiment econòmic	96,2	95,7	95,1	95,5	94,4	95,7	96,9	97,1	96,7
PMI manufactures	44,4	45,9	45,4	47,6	49,3	50,1	50,0	49,6	48,8
PMI serveis	48,8	51,5	50,9	51,0	50,1	50,9	53,0	53,6	52,4
Mercat de treball									
Ocupació (persones) (variació interanual)	1,5	0,9	0,7	0,8	0,7	0,6	-	-	-
Taxa d'atur (% pobl. activa)	6,6	6,4	6,2	6,3	6,4	6,4	6,4	6,3	...
Alemanya (% pobl. activa)	3,1	3,4	3,4	3,6	3,7	3,8	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	5,8	5,7	...
PIB real (variació interanual)	0,6	0,8	1,3	1,6	1,6	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	10/25	11/25	12/25
General	5,5	2,4	2,2	2,3	2,0	2,1	2,1	2,1	2,0
Nucli	5,0	2,8	2,7	2,6	2,4	2,3	2,4	2,4	2,3

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	10/25	11/25	12/25
Saldo corrent	2,0	3,4	3,4	3,0	3,6	5,2	10,5	...	...
Alemanya	5,5	5,8	5,8	5,4	6,7	9,3	18,5	...	...
França	-1,0	0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,9	-1,3	-1,8	...
Itàlia	0,2	1,1	1,1	0,9	1,3	2,6	5,2	...	...
Tipus de canvi efectiu nominal¹ (valor)	94,4	94,6	93,7	93,2	96,6	98,3	98,0	97,9	98,4

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	10/25	11/25	12/25
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	3,1	...
Crèdit a les llars ^{2,3}	1,7	0,5	0,9	1,5	2,1	2,5	2,8	2,9	...
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	5,7	5,5	...
Altres dipòsits a curt termini	21,1	12,4	6,0	2,3	-0,1	-1,5	-1,8	-0,8	...
Instrumentos negociables	20,1	20,0	18,0	14,7	11,1	4,4	1,4	1,6	...
Tipus d'interès dels dipòsits fins a 1 any de les llars (%)	2,7	3,0	2,6	2,2	1,9	1,7	1,8	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 capeja el temporal aranzelari

L'economia espanyola salva amb nota un any carregat de desafiaments. El 2025 ha estat un bon any per a l'economia espanyola malgrat el complex context internacional en què ha operat, a causa, en gran part, del conflicte aranzelari dels EUA amb la resta del món. Al començament del 2025, el consens d'analistes estimava un creixement del PIB del 2,4%, però les previsions van ser revisades a l'alça a mesura que avançava l'exercici, fins a assolir, al desembre, el 2,9%, en línia amb la nostra pròpia estimació vigent. Si es confirma aquesta previsió, l'economia espanyola creixeria el 2025 una mica més del doble que la zona de l'euro, la previsió per a la qual, segons el consens d'analistes, és de l'1,4%. Aquest bon funcionament s'explica, principalment, pel vigor de la demanda interna, impulsada per un mercat laboral dinàmic, pel descens dels tipus d'interès, pels fluxos migratoris i pels fons europeus. Aquests factors han compensat amb escreix l'impacte negatiu de l'increment dels aranzels sobre les nostres exportacions de béns cap als EUA.

La demanda interna, el principal motor de creixement, tot i que la demanda externa també ofereix matisos interessants.

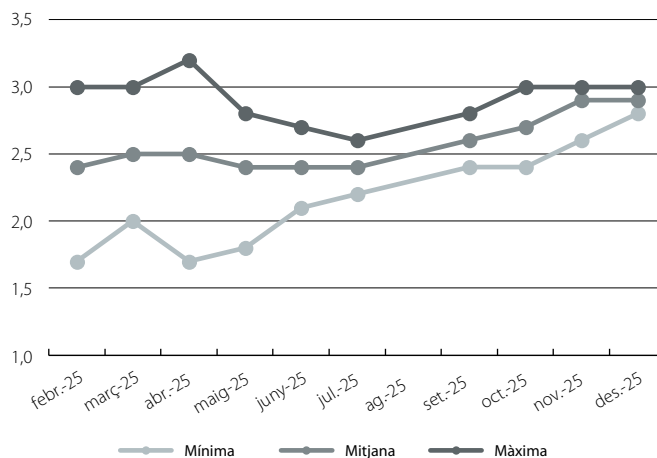
El creixement del PIB en el 3T 2025 es va mantenir inalterat en el 2,8% interanual després de la revisió de la dada que realitza de manera habitual l'INE dos mesos després de la primera estimació. Va haver-hi lleugers ajustos en el desglossament del PIB, que van reforçar la diferència entre l'aportació de la demanda interna i l'externa. Segons les xifres actualitzades, la demanda interna va sumar 3,8 p. p. al creixement interanual del PIB, 1 dècima més que en l'estimació preliminar, mentre que la demanda externa va restar 1 p. p., 0,2 punts més del que es preveia inicialment.

El desglossament del PIB mostra una economia que creix amb el suport, principalment, del consum privat i de la inversió, amb aquesta última partida creixent per damunt del 8% interanual i amb creixements notables en tots els subcomponents. Pel costat del sector exterior, veiem que les exportacions creixen a un bon ritme, del 3,3% interanual, tot i que rere aquesta xifra conviuen una evolució feble de les exportacions de béns, que amb prou feines creixen el 0,5% interanual, afectades, probablement, pels aranzels americans, i un fort comportament de les exportacions de serveis, que creixen el 8,7% interanual. Malgrat el bon comportament global de les exportacions, les importacions van créixer encara més, el 6,8%, la qual cosa explica que la demanda externa resti al creixement del PIB. Aquesta fortaleza importadora no és necessàriament negativa si respon a compres destinades a impulsar la inversió, tal com sembla que és el cas, i, en conseqüència, la productivitat del teixit empresarial.

Bona evolució dels indicadors d'activitat en el 4T. Pel costat dels indicadors de sentiment, en la mitjana del 4T, el PMI compost es va situar en els 55,6 punts, un registre elevat que apunta a un creixement robust de l'economia en el tram final de l'any i que se situa per damunt de la mitjana del trimestre anterior, de 54,1 punts. Pel que fa als indicadors de consum, les vendes

Espanya: previsió del PIB del 2025 segons el consens d'analistes

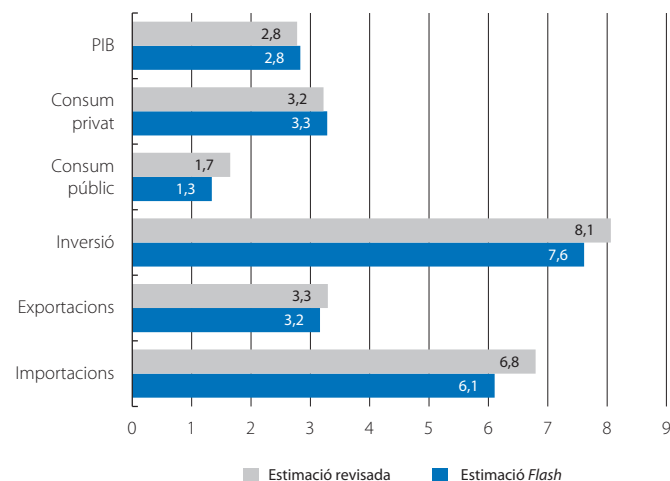
Variació anual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Consensus Forecast.

Espanya: PIB del 3T 2025 i els seus components

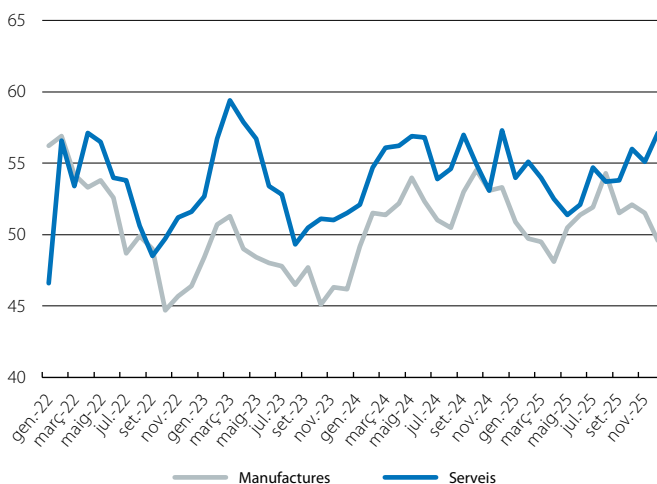
Variació interanual (%)



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

Espanya: PMI

Nivell



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

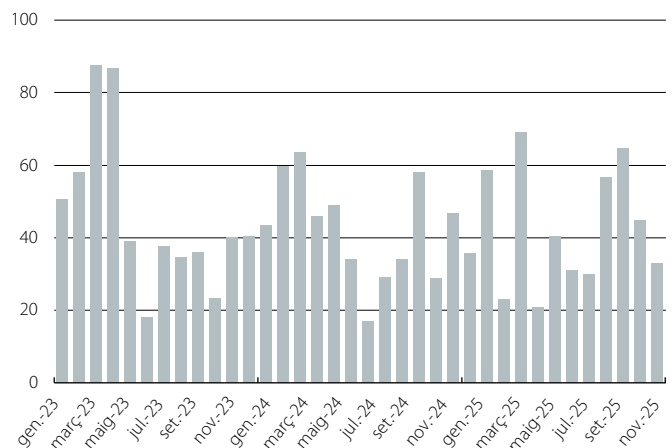
al detall, en la mitjana d'octubre i novembre, van créixer l'1,0% en relació amb la mitjana del 3T i van igualar el registre del trimestre anterior, i el [Monitor de Consum de CaixaBank Research](#), en la mitjana del 4T, va créixer el 3,9% interanual, per damunt del 3,2% del trimestre anterior. Al seu torn, les xifres d'ocupació han mantingut un bon to, amb un avanç intertrimestral de l'afiliació en la mitjana del 4T del 0,7%, de manera que el creixement de l'ocupació s'ha accelerat en relació amb el trimestre anterior, quan va créixer el 0,5%. Si considerem el conjunt de la informació disponible, el nostre model de *nowcasting* apunta que, en el 4T, el PIB hauria crescut el 0,8% intertrimestral.

El mercat laboral tanca un molt bon any. L'afiliació mitjana a la Seguretat Social va créixer al desembre en 19.180 treballadors. Es tracta d'una dada modesta, si tenim en compte que l'augment mitjà en el bienni 2023-2024 va ser de 32.700 persones, però que consolida els bons registres de l'octubre i del novembre. El comportament del mercat laboral en el conjunt del 2025 ha estat molt bo i tanca l'any amb un augment de 506.451 afiliats, xifra que supera lleugerament el registre de l'any anterior, de 502.000 afiliats. En termes interanuals, representa un creixement del 2,4%, el mateix registre que el 2024.

Primers signes de moderació de la taxa d'estalvi de les llars. En el 3T 2025, i en termes acumulats de quatre trimestres, la taxa d'estalvi va baixar 0,4 p. p., fins al 12,3%. És la primera caiguda (descomptant l'ínfima que va tenir lloc en el 1T 2025) des del 3T 2022 i potser assenyalava l'inici d'un procés de convergència de la taxa d'estalvi des dels elevats nivells actuals a cotes més coherents amb la seva mitjana històrica, al voltant del 8%-9%. La taxa d'estalvi ha caigut perquè el ritme de creixement del consum s'ha mantingut en el 6,2% interanual (acumulat de quatre trimestres, també), mentre que el de la renda bruta disponible (RBD) ha disminuït en 0,5 p. p. en relació amb el registre del trimestre anterior i s'ha situat en el 5,6%. Aquest alentiment en el creixement de l'RBD s'explica pel major creixement dels pagaments per impostos, que han passat d'una taxa interanual del 6,9% en el 2T a una del 9,4% en el 3T (dades acumulades de quatre trimestres). En canvi, la bona marxa del mercat laboral ha permès que el creixement de la remuneració dels assalariats es mantingués en un elevat 7,0% interanual.

La inflació es modera lleugerament al desembre. Així, en l'últim mes de l'any, la inflació va caure 0,1 p. p., fins a assolir el 2,9%. Segons l'indicador avançat de l'IPC, aquest descens respon a la disminució dels preus dels carburants en relació amb l'increment del desembre del 2024 i, amb menys pes, a un menor augment dels preus de l'oci i de la cultura en relació amb les pujades del mateix mes de l'any anterior. Al seu torn, la inflació subjacent s'ha mantingut estable en el 2,6%. En el conjunt del 2025, la inflació s'ha situat en el 2,7%, després del 2,8% registrat el 2024, i la inflació subjacent, en el 2,3%, després del 2,9% de l'any anterior. Al gener, preveiem que la inflació s'hauria de moderar, a causa de l'esvaïment de l'impacte de la normalització de l'IVA sobre la factura elèctrica que va tenir lloc al gener del 2025.

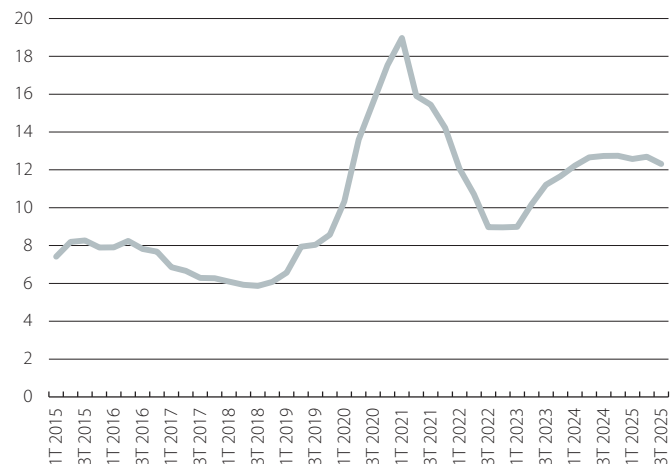
Espanya: afiliats a la Seguretat Social * Variació intermensual (milers de persones)



Nota: * Sèrie corregida d'estacionalitat.

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

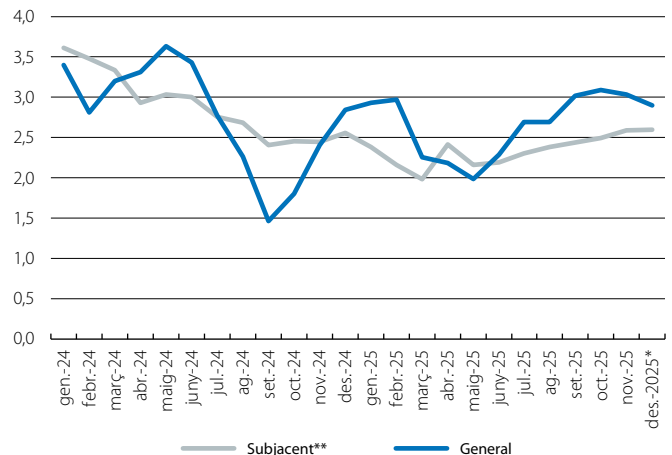
Espanya: taxa d'estalvi de les llars (% de la renda bruta disponible)



Nota: Acumulat de quatre trimestres.

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

Espanya: inflació* (%)



Notes: * Les dades del desembre són preliminars. ** La inflació subjacent exclou els aliments no processats i l'energia.

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

Ha millorat la qualitat del creixement de l'ocupació a Espanya després de la pandèmia?

La recuperació de l'ocupació a Espanya després de la pandèmia ha estat molt sòlida. Entre el 2019 i els tres primers trimestres del 2025, el nombre d'ocupats va créixer l'11,9%. A més a més, el repartiment sectorial d'aquest auge difereix del cicle expansiu del 2014-2019. Sectors com la sanitat, les activitats professionals i científiques i la tecnologia han guanyat protagonisme, mentre que la indústria manufacturera i les àrees tradicionalment intenses en ocupació –com el comerç, l'hoteleria o l'agricultura– han tingut un paper menys rellevant.

Aquestes dinàmiques plantegen una pregunta clau: l'ocupació creada en aquesta etapa és de més qualitat que en les expansions anteriors? Per respondre-la, analitzem tres aspectes clau: el nivell formatiu dels treballadors, l'evolució de la temporalitat –com a indicador d'estabilitat– i els salaris reals.

Més nivell formatiu dels ocupats

Una força laboral més qualificada sol implicar més capital humà i més productivitat. En aquest sentit, les dades mostren una millora clara en el nivell educatiu dels ocupats a Espanya.

Entre el 2019 i el que duem del 2025, més del 70% de l'augment de l'ocupació correspon a persones amb estudis universitaris o equivalents, una proporció molt superior a la del cicle del 2014-2019. En canvi, l'ocupació amb formació secundària ha crescut menys, i la de nivells educatius baixos ha continuat disminuint, com ja va succeir el 2014-2019.

Forta disminució de la temporalitat

L'estabilitat de l'ocupació és un altre pilar de la qualitat laboral. Espanya ha tingut, històricament, una taxa elevada de contractes temporals, però, després de la reforma del 2021, aquesta proporció s'ha desplomat: del 26,6% en la mitjana del 2017-2019 al 15,4% en la mitjana dels tres primers trimestres del 2025, una xifra pròxima a la del conjunt de la zona de l'euro, del 13,5%.¹ Un descens que ha millorat l'estabilitat de l'ocupació.

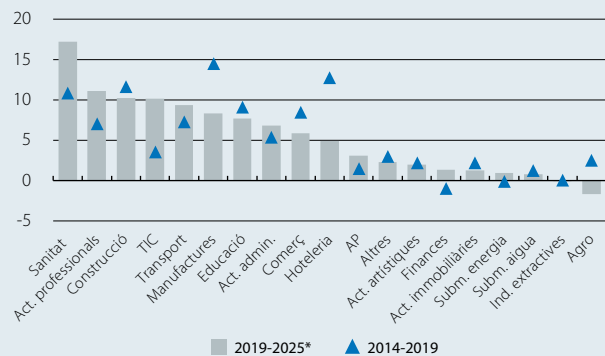
Per entendre millor el canvi, el descomponem en dos efectes:

- Efecte composició: és la part del canvi de la taxa de temporalitat que es produeix per la variació del pes dels diferents sectors. Per exemple, si creixen els sectors que, tradicionalment, tenen una temporalitat baixa i redueixen el seu pes els d'alta temporalitat, la taxa agregada recularà.

1. Dades d'Eurostat. Segons les dades d'afiliació a la Seguretat Social, la taxa de temporalitat a Espanya es va apropar al 12% el 2025.

Espanya: ocupació per sectors

Contribució relativa al creixement (%) *

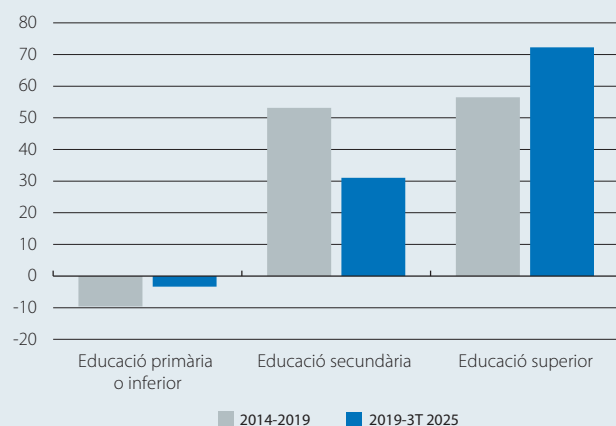


Nota: * La contribució relativa al creixement és la contribució al creixement de l'ocupació de cada sector, expressada com el percentatge del creixement total de l'ocupació en el període considerat. Per exemple, segons el gràfic, el creixement de l'ocupació al sector de la sanitat va representar el 17,2% del total del creixement de l'ocupació entre el 2019 i el 2025.

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

Espanya: ocupació per nivell de formació

Contribució relativa al creixement de l'ocupació (%)



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

- Marge intensiu: és la part del canvi que es produeix per les variacions de la taxa de temporalitat a cada sector. En el nostre context, aquest marge reflecteix si les empreses de cada sector estan fent més o menys contractes fixos en relació amb els temporals que abans.

Aplicant aquesta descomposició a l'evolució recent, trobem que la dràstica reducció de la temporalitat entre el 2019 i el 2025 és deguda per complet al marge intensiu (vegeu la taula). En altres paraules, tots els sectors han reduït de forma substancial la taxa de temporalitat i han impulsat la caiguda general. Aquest resultat era d'esperar, atès que reflecteix el caràcter transversal de l'impacte de la reforma laboral sobre la temporalitat. Per la seva banda, la composició sectorial hi ha jugat lleugerament en contra, però el seu impacte és gairebé negligible. Això contrasta

amb el cicle expansiu anterior (2014-2019), quan la taxa de temporalitat va augmentar en 2 p. p., impulsada tant per un augment del marge intensiu com per un efecte composició advers de major magnitud que el que hem vist en l'últim lustre (+0,7 p. p. vs. +0,2 p. p.).

Evolució dels salaris reals

Finalment, analitzem com han evolucionat els salaris reals en aquesta etapa. Per fer-ho, utilitzem l'Enquesta trimestral de cost laboral, que mesura el cost salarial mitjà per treballador i per sector, i ajustem les dades per l'IPC per obtenir xifres en termes reals.²

Entre la mitjana del 2019 i els tres primers trimestres del 2025, el salari mitjà real s'ha reduït lleugerament, el 0,3%. No obstant això, aquest resultat global amaga dues forces contraposades:

- Efecte composició: ha estat positiu. L'ocupació s'ha concentrat més en sectors amb salaris alts, la qual cosa ha aportat, aproximadament, +0,3 p. p. al creixement del salari mitjà. Aquest canvi representa un gir en relació amb el cicle del 2014-2019, quan l'ocupació es va crear, sobretot, en sectors amb salaris baixos i va restar -0,8 p. p. al creixement salarial.
- Marge intensiu: ha estat negatiu. A la majoria de sectors, els salaris no han crescut al ritme de la inflació, la qual cosa ha restat 0,6 p. p. al creixement. En altres paraules, malgrat que la composició sectorial afavoreix un augment del salari mitjà a nivell agregat, la pèrdua de poder adquisitiu a cada sector compensa amb escreix aquest efecte.

Conclusions

Els indicis analitzats apunten al fet que el creixement de l'ocupació a Espanya en els cinc últims anys ha estat, en conjunt, de més qualitat que el de l'expansió prèvia. Diversos factors donen suport a aquesta afirmació:

- La força laboral s'ha tornat més qualificada, amb un augment predominant de l'ocupació entre els treballadors amb educació superior.
- L'estabilitat laboral ha millorat de forma substancial: la taxa de temporalitat s'ha reduït a mínims històrics, gràcies a una caiguda transversal a tots els sectors després de la reforma del 2021. Això comporta uns llocs de treball més estables i previsibles que en el passat recent.
- L'ocupació ha crescut més als sectors amb salaris alts i ha revertit el patró regressiu de l'etapa 2014-2019.

Oriol Carreras i Sergio Díaz

2. La informació sectorial és a dos dígits CNAE, la qual cosa comporta la consideració de gairebé 80 sectors.

Espanya: taxa de temporalitat

(p. p.)

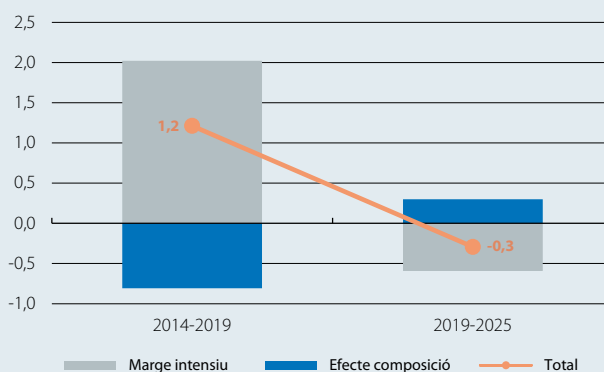
	2014-2019	2019-2025*
Marge intensiu	1,3	-17,8
Efecte composició	0,7	0,2
Total	2,0	-17,6

Nota: * Dades fins al setembre del 2025.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE i del Ministeri d'Inclusió, Seguretat Social i Migracions.

Espanya: desglossament del creixement dels salaris reals

(p. p. i variació percentual)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE i del Ministeri d'Inclusió, Seguretat Social i Migracions.

Indicadors d'activitat i ocupació

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

	2023	2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	10/25	11/25	12/25
Indústria									
Índex de producció industrial	-1,6	0,4	-0,8	1,5	2,5	...	1,2	...	...
Indicador de confiança a la indústria (valor)	-6,5	-4,9	-5,4	-5,2	-4,9	...	-4,6	-3,4	...
PMI de manufactures (valor)	48,0	52,2	50,0	50,0	52,6	51,1	52,1	51,5	49,6
Construcció									
Visats d'obra nova (acum. de 12 mesos)	0,5	16,7	20,1	14,8	7,9	...	9,0	...	...
Compravenda d'habitatges (acum. de 12 mesos)	-10,2	9,7	17,0	22,9	18,7	...	13,9	...	...
Preu de l'habitatge	4,0	8,4	12,2	12,7	12,8	...	...	...	...
Serveis									
Turistes estrangers (acum. de 12 mesos)	18,9	10,1	8,1	6,3	4,3	...	3,7	3,2	...
PMI de serveis (valor)	53,6	55,3	55,3	52,2	54,2	56,4	56,6	55,6	57,1
Consum									
Vendes comerç al detall ¹	2,5	1,8	3,4	5,1	4,5	...	3,9	6,0	...
Matriculacions d'automòbils	16,7	7,2	14,0	13,7	16,9	8,0	15,9	12,9	-2,2
Indicador de sentiment econòmic (valor)	100,5	103,0	103,3	103,2	103,7	...	103,9	105,9	...
Mercat de treball									
Població ocupada ²	3,1	2,2	2,4	2,7	2,6	...	...	...	...
Taxa d'atur (% de la població activa)	12,2	11,3	11,4	10,3	10,5	...	...	...	...
Afiliats a la Seguretat Social ³	2,7	2,4	2,3	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5	2,4
PIB	2,5	3,5	3,1	2,9	2,8	...	...	...	...

Preus

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

	2023	2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	10/25	11/25	12/25
General	3,5	2,8	2,7	2,2	2,8	3,0	3,1	3,0	2,9
Subjacent	6,0	2,9	2,2	2,3	2,4	2,6	2,5	2,6	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	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	10/25	11/25	12/25
Comerç de béns									
Exportacions (variació interanual, acum. 12 mesos)	-1,4	0,2	3,3	2,0	0,8	...	0,3	...	...
Importacions (variació interanual, acum. 12 mesos)	-7,2	0,1	4,2	4,1	4,6	...	4,6	...	...
Saldo corrent	40,9	50,7	47,8	48,6	48,7	...	51,0	...	...
Béns i serveis	57,5	66,3	63,5	63,7	62,1	...	62,7	...	...
Rendes primàries i secundàries	-16,5	-15,7	-15,7	-15,1	-13,4	...	-11,7	...	...
Capacitat (+) / Necessitat (-) de finançament	57,8	68,7	66,6	67,6	67,1	...	69,5	...	...

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	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	10/25	11/25	12/25
Dipòsits									
Dipòsits de llars i empreses	0,3	5,1	4,6	3,9	4,9	...	4,9	4,7	...
A la vista i preavis	-7,4	2,0	3,1	5,0	7,2	...	7,3	7,0	...
A termini i cessions temporals (repo)	100,5	23,5	12,6	-1,5	-6,6	...	-6,1	-6,6	...
Dipòsits d'AP ⁵	0,5	23,1	24,4	25,5	7,2	...	4,6	1,4	...
TOTAL	0,3	6,3	5,9	5,4	5,1	...	4,9	4,4	...
Saldo viu de crèdit									
Sector privat	-3,4	0,7	1,7	2,6	2,8	...	3,2	3,1	...
Empreses no financeres	-4,7	0,4	1,6	2,5	2,3	...	2,9	2,5	...
Llars - habitatges	-3,2	0,3	1,4	2,3	2,9	...	3,0	3,1	...
Llars - altres finalitats	-0,5	2,3	3,1	-261,4	-278,2	...	4,3	4,5	...
Administracions públiques	-3,5	-2,6	-0,3	5,3	12,9	...	11,4	12,3	...
TOTAL	-3,4	0,5	1,6	2,7	3,4	...	3,7	3,7	...
Taxa de morositat (%)⁶	3,5	3,3	3,2	3,0	2,9	...	2,8	...	...

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.

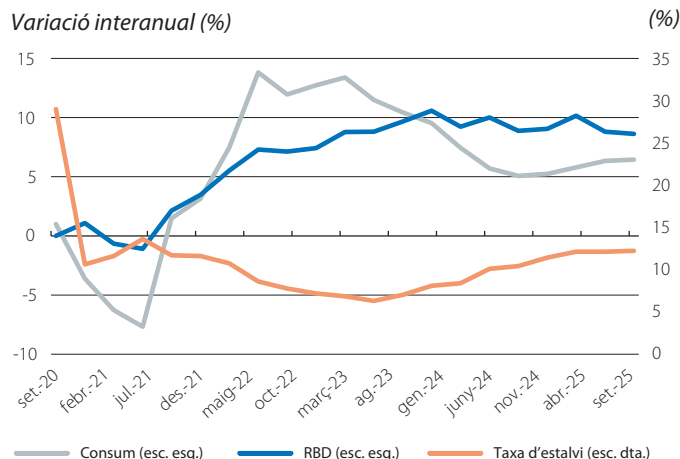
La tendència positiva de l'economia portuguesa es manté al final de l'any

Els indicadors d'activitat apunten a un bon dinamisme en el tancament de l'any, i el consum es continua mostrant robust. En els tres primers trimestres de l'any (1T 2025-3T 2025), el PIB va créixer l'1,9% (-0,1 p. p. en relació amb el mateix període de l'any anterior). D'altra banda, el consum privat es va accelerar fins al 3,8% (+1,2 p. p. en relació amb el mateix període de l'any anterior) i va continuar contribuint a la solidesa de l'activitat, impulsat per un mercat laboral sòlid i per les rebaixes fiscals a l'agost i al setembre (amb efectes retroactius). Des de l'òptica dels ingressos, la renda de les llars continua creixent de forma sostinguda, tot i que mostra senyals de desacceleració. De mitjana, durant l'any fins al 3T 2025, la renda bruta disponible (RBD) va créixer el 7,6% en termes interanuals (-1,3 p. p. en relació amb l'any anterior). Per la seva banda, el consum mostra una acceleració moderada, motivada per la solidesa de l'ocupació i pel creixement dels salaris, i la taxa d'estalvi mitjana es manté estable (el 12,3%). Així mateix, al novembre, la població ocupada es va tornar a accelerar. L'estimació provisional de l'INE apunta a un augment interanual del 3,8%, la qual cosa situaria el ritme de creixement mitjà durant els 11 primers mesos de l'any en el 3,2% (en relació amb l'1,4% del mateix període del 2024). En aquest context, el total de persones ocupades a Portugal va tornar a registrar un nou màxim històric (de 5.306.100 persones). Al mateix temps, la taxa d'atur va assolir el 5,7%, una reducció de 0,1 p. p. en relació amb l'octubre i de 0,9 p. p. en relació amb el novembre del 2024.

Els preus de l'habitatge continuen pujant amb força. En el 3T 2025, l'índex de preus de l'habitatge va créixer el 17,7% en termes interanuals, la qual cosa situa el creixement mitjà del preu de l'habitatge en l'últim any en el 15,7%. L'última dada prolonga la forta tendència alcista dels últims trimestres amb variacions inter trimestrals superiors al 4%. El 3T és també el quart trimestre consecutiu en què el nombre de transaccions supera les 40.000 (42.400, el +3,8% en relació amb el 3T 2024, el -1,0% en relació amb el trimestre anterior). Segons les dades de taxació bancària, les revaloracions més fortes de la mitjana (en valor/m²) corresponen als habitatges a la Península de Setúbal, al Medio Tejo i a Lezíria do Tejo, que mostren unes pressions alcistes que s'estenen a un anell cada vegada més ampli al voltant de l'Àrea Metropolitana de Lisboa.

La inflació mitjana del 2025 es va situar en el 2,3%. Amb la dada de l'IPC general en el 2,2% al desembre (igual que al novembre), l'any 2025 va tancar amb una inflació mitjana del 2,3%. Per la seva banda, la subjacent es va situar en el 2,1% interanual al desembre (en relació amb el 2,0% del novembre). Malgrat que, el 2025, es va confirmar la desacceleració de la inflació, va ser menor del que esperàvem inicialment, a causa, sobretot, de la persistència de la inflació dels serveis i de l'increment superior al previst en els preus dels productes alimentaris no processats. La previsió actual per al 2026 situa l'IPC general en el 2,1%, molt a la vora de la referència del 2% del BCE per al conjunt de la zona de l'euro, de manera que es mantindria la tendència de desinflació observada el 2025. Al front energètic, preveiem un suport al procés desinflacionista, basat en un preu mitjà del Brent inferior al registrat el 2025, i, en l'àmbit alimentari, l'elevada producció i les reserves de cereals també haurien d'afavorir un cert alleujament en els preus dels productes alimentaris transformats.

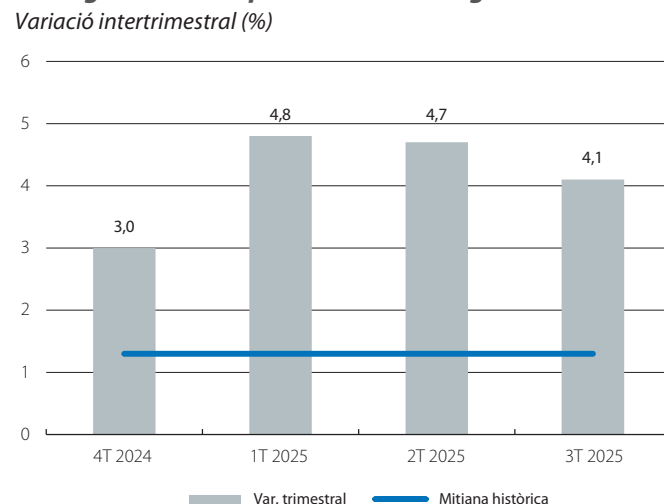
Portugal: consum, renda disponible i estalvi de les llars



Nota: S'utilitzen les mitjanes mòbils de quatre trimestres per a cada indicador.

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

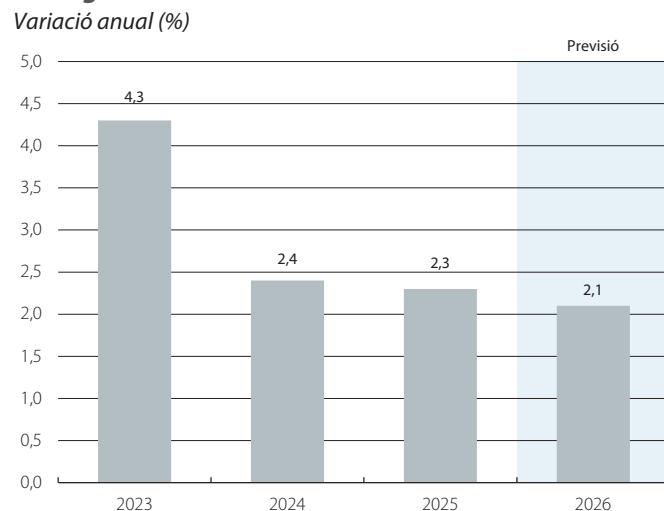
Portugal: índex de preus de l'habitatge



Nota: S'assenyala la mitjana històrica de les variacions intertrimestrals fins al 4T 2024 (l'1,3%).

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

Portugal: IPC



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

Indicadors d'activitat i ocupació

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

	2023	2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	10/25	11/25	12/25
Índex coincident d'activitat	3,9	2,0	1,8	1,8	2,0	...	2,2	2,3	...
Indústria									
Índex de producció industrial	-3,1	0,8	-2,3	1,2	2,8	...	-0,5	0,3	...
Indicador de confiança a la indústria (valor)	-7,4	-6,2	-5,1	-4,8	-3,4	-2,8	-3,7	-2,6	-2,0
Construcció									
Permisos de construcció - habitatge nou (nombre d'habitatges)	7,5	6,5	39,8	19,4	55,0	...	29,4	...	...
Compravenda d'habitatges	-18,7	14,5	25,0	15,5	3,8	...	-	-	-
Preu de l'habitatge (euro / m ² - taxació)	9,1	8,5	15,8	17,4	18,2	...	17,7	18,4	...
Serveis									
Turistes estrangers (acum. 12 mesos)	19,0	6,3	4,6	4,0	2,6	...	2,6	2,1	...
Indicador de confiança als serveis (valor)	7,7	5,6	12,5	6,6	12,9	8,4	10,7	7,8	6,6
Consum									
Vendes comerç al detall	1,1	3,3	4,5	4,8	5,4	...	4,3	6,4	...
Indicador coincident del consum privat	3,1	2,8	3,8	3,5	3,1	...	3,0	3,0	...
Indicador de confiança dels consumidors (valor)	-28,7	-18,0	-15,5	-17,9	-16,2	-15,2	-15,9	-15,2	-14,5
Mercat de treball									
Població ocupada	2,3	1,2	2,4	2,9	3,7	...	3,4	...	...
Taxa d'atur (% de la població activa)	6,5	6,4	6,6	5,9	5,8	...	5,9	...	...
PIB	3,1	2,1	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	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	10/25	11/25	12/25
General	4,4	2,4	2,3	2,2	2,6	2,2	2,3	2,2	2,2
Subjacent	5,1	2,5	2,3	2,3	2,3	2,1	2,1	2,0	2,1

Sector exterior

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

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

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	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	10/25	11/25	12/25
Dipòsits¹									
Dipòsits de llars i empreses	-2,3	7,5	6,5	5,4	6,3	...	6,1	5,9	...
A la vista i estalvi	-18,5	-0,3	5,0	5,1	8,6	...	8,1	7,9	...
A termini i preavis	22,2	15,3	7,8	5,8	4,3	...	4,4	4,1	...
Dipòsits d'AP	-12,4	26,7	29,3	39,6	-0,5	...	15,6	16,9	...
TOTAL	-2,6	7,9	7,1	6,4	6,1	...	6,4	6,2	...
Saldo viu de crèdit¹									
Sector privat	-1,5	1,9	3,3	4,9	5,8	...	6,2	6,5	...
Empreses no financeres	-2,1	-1,0	0,1	2,2	2,5	...	2,6	2,8	...
Llars - habitatges	-1,5	3,0	4,9	6,4	8,0	...	8,4	8,9	...
Llars - altres finalitats	0,2	5,4	5,7	6,6	6,9	...	7,1	7,1	...
Administracions públiques	-5,5	0,6	-8,0	3,8	4,8	...	5,7	5,3	...
TOTAL	-1,7	1,9	2,9	4,9	5,8	...	6,1	6,4	...
Taxa de morositat (%)²	2,7	2,4	2,3	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 productivitat europea des d'una perspectiva regional

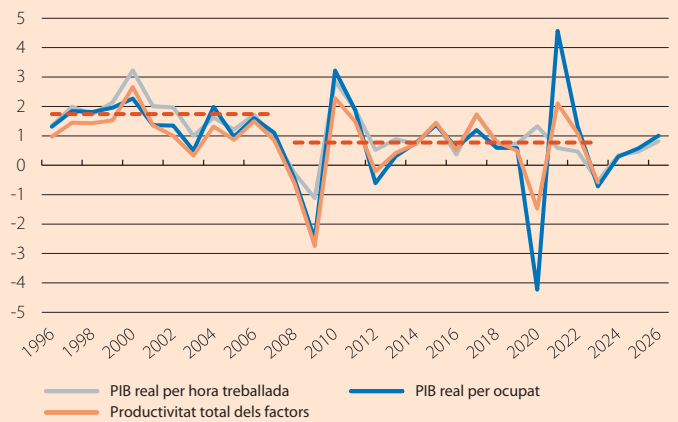
L'informe Draghi està inundat, ja al seu preàmbul, de referències a la persistent bretxa de productivitat amb els EUA, al baix creixement de la productivitat a la UE i a la necessitat d'impulsar-la en un context d'envelliment accelerat de la població.¹ Així, l'augment sostingut i més elevat de la productivitat es converteix en una prioritat de primer nivell per a l'economia europea, ja que, al mateix temps, permetria millorar la capacitat adquisitiva dels ciutadans, contribuir a mitigar els efectes de la transició demogràfica, inclosa la sostenibilitat dels comptes públics,² i propiciar el manteniment d'un mínim de rellevància econòmica en el nou escenari geopolític global. En aquest Dossier, fem un recorregut per les dinàmiques recents de la productivitat a la UE, amb el focus posat en la dispersió territorial i en els factors diferenciadors entre les regions que funcionen millor i pitjor. Comencem amb unes pinzellades de context per presentar les principals tendències.

Un mal diagnòstic general, es miri com es miri...

El debat sobre què és la productivitat i com mesurar-la ompliria, probablement, un Dossier propi, de manera que, d'entrada, cal delimitar quines mètriques de referència utilitzarem aquí i als següents articles. Ens inclinem pel PIB per hora treballada, ja que considerem que és una mesura relativament homogènia de la capacitat de producció (generació de valor afegit) per unitat de temps de treball. És també menys sensible al cicle que la productivitat per empleat –com es va veure durant la COVID-19– i és fàcilment observable, sense les complicacions d'estimació que presenta la productivitat total dels factors (PTF).³ A més a més, el PIB per hora treballada és la mètrica que, segons assenyala l'informe Draghi, explicaria millor les diferències de renda per capita entre l'economia europea i la nord-americana. Pel que fa al seu mesurament, utilitzem l'estadística en termes reals per analitzar la seva evolució al llarg del temps i per abstrure'ns de l'impacte dels preus, i, quan fem una foto fixa comparativa entre Estats

UE: productivitat

Variació anual (%)

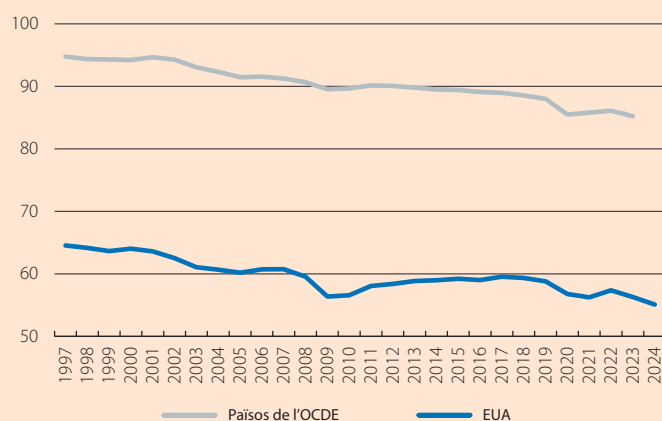


Notes: Previsions a partir del 2024. Les línies discontinües corresponen a la mitjana anual del PIB real per hora treballada durant els períodes 1996-2007 i 2008-2023.

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

UE: PIB real per hora treballada

(% de l'economia de referència)



Nota: Calculat sobre valors en dòlars constants del 2020 ajustats per paritat de poder adquisitiu.

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

membres o entre les regions de la UE, ajustem els valors nominals per les diferències en la paritat de poder de compra a cada territori. D'aquesta manera, busquem obtenir la millor aproximació a una idea tangible –ja siguin béns físics o serveis prestats–, i no tant monetària, de la productivitat.

El debat sobre les mètriques queda ràpidament en segon pla quan comprovem que el conjunt d'aquestes ens condueix a un diagnòstic similar i, quelcom que és més rellevant, gens favorable per a la productivitat agregada de l'economia europea. Així, el creixement real del PIB per hora treballada a la UE mostra un alentiment notable en els 30 últims anys, ja que ha passat d'una mitjana anual de l'1,7% en el període 1996-2007 al 0,8% el 2008-2023 i s'ha situat per sota del 0,5% des de la COVID-19 (vegeu el primer gràfic). L'avanç de la productivitat des de la Gran Recessió és també menys de la meitat que l'observat en la dècada precedent si mirem les xifres en termes de PIB per empleat o de la PTF. La comparació amb

1. Comissió Europea (2024), «The future of European competitiveness».

2. Vegeu el Dossier «Desafiaments i polítiques en l'era de la longevitat», a l'IM09/2025.

3. Els canvis en la productivitat total dels factors mesuren la variació en la producció d'una economia que no s'explica pels augments en els factors productius (capital i treball). Per exemple, a través d'un ús més eficient dels factors productius.

altres economies desenvolupades tampoc deixa en bon lloc la productivitat europea (vegeu el segon gràfic). Segons les estimacions de l'OCDE, el PIB per hora treballada a la UE seria equivalent avui al 85% del valor per a aquest grup d'economies, en relació amb el 95% del 1995, hauria seguit una tendència similar a la del país considerat com a frontera tecnològica, els EUA, i hauria passat del 65% al 55% en el mateix període.⁴

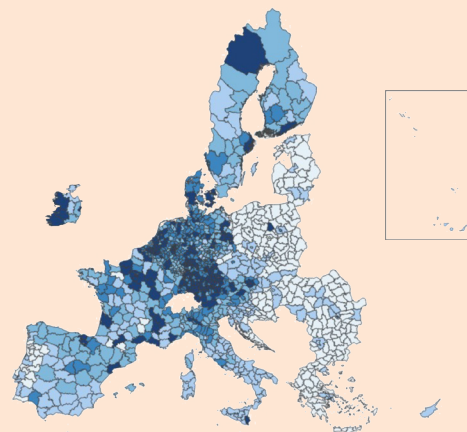
Una elevada dispersió territorial que es tanca lentament

Les dades per al conjunt de la UE, o dins els propis Estats membres, amaguen realitats molt heterogènies entre territoris.⁵ Com a punt de partida de les anàlisis més profundes que es presenten en altres articles d'aquest Dossier, introduïm aquí una panoràmica general sobre les diferències regionals en els nivells de productivitat i en les dinàmiques recents. Per presentar-la, prenem com a referència la divisió territorial més detallada definida per Eurostat, l'anomenada NUTS3, que engloba unes 1.165 unitats en els 27 països de la UE i que, per al cas d'Espanya, es correspon amb les províncies i amb les ciutats autònomes.

Amb dades del 2023, la distribució geogràfica mostra una concentració dels territoris amb més productivitat a la zona central i nord, mentre que els valors més reduïts es registren als països de l'est i del sud de la UE (vegeu el mapa). En concret, entre les divisions NUTS3 on el PIB per hora treballada és, almenys, el 25% superior a la mitjana de la UE, destaquen un nombre significatiu de regions d'Irlanda, de Dinamarca, d'Alemanya, de Bèlgica, de França i d'Àustria. En canvi, entre les que presenten una productivitat, almenys, el 25% inferior a la mitjana, se situen una majoria de territoris de Bulgària, de Grècia, de Polònia, de Portugal, de Croàcia, d'Hongria i de les repúbliques bàltiques.

A partir d'aquesta foto fixa de les diferències en nivells, que constata la persistència d'una enorme heterogeneïtat territorial dins la UE, és interessant avaluar en quin grau hi ha hagut convergència entre les regions amb menys i més productivitat. Basant-nos

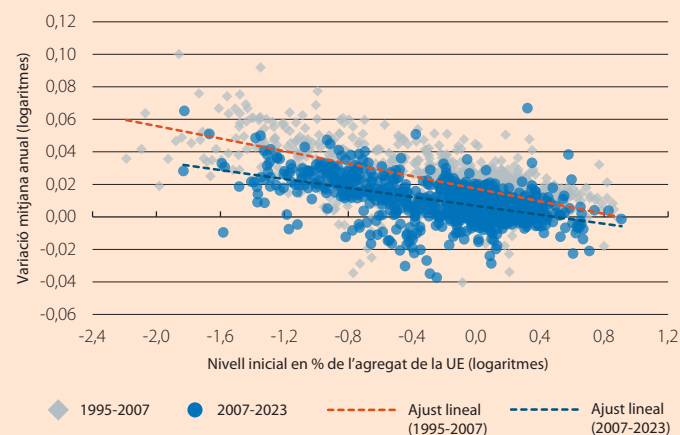
UE: PIB per hora treballada a les regions (2023)



Notes: Regions a nivell NUTS3 (definició del 2024). Nivell ajustat per paritat de poder adquisitiu. Gradació de colors per quintils, de blau clar (menys productivitat) a fosc (més productivitat). El requadre es correspon amb els arxipèlags d'Açores, Madeira i Illes Canàries.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea (ARDECO).

UE: convergència en productivitat entre regions

Nivell i variació del PIB real per hora treballada



Notes: Regions a nivell NUTS3 (definició del 2024). Nivell inicial en euros ajustats per paritat de poder adquisitiu. Variació en euros constants del 2020.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea (ARDECO).

en els dos períodes identificats més amunt al voltant de la Gran Recessió, comparem el nivell del PIB per hora treballada l'any d'inici amb la variació mitjana anual (vegeu el tercer gràfic). D'aquest exercici podem extreure tres conclusions. La primera, ja apuntada abans en termes agregats i clarament visible al gràfic pel desplaçament cap avall del núvol de punts, és que el creixement de la productivitat és, de mitjana, més reduïda des del 2008 i inclou un major nombre de regions amb caigudes en el PIB per hora treballada. La segona, reflectida en un major nombre de punts allunyats de la línia discontinua que marca el comportament mitjà, és que sembla que el grau de dispersió en la variació de la productivitat ha augmentat de manera notable per a un mateix nivell de partida; això apuntaria a una major rellevància de factors més idiosincràtics en l'evolució per a les diferents regions. I la tercera, il·lustrada pel canvi en el pendent de les línies discontinues, és que el ritme de convergència ha disminuït també de

4. Calculat sobre valors en USD constants del 2020 ajustats per paritat de poder adquisitiu.

5. Aspachs, O. i Solé, E. (2024), «Evolució de la productivitat a Europa: una mirada regional», Cercle d'Economia.

manera significativa en el segon període; és a dir, les regions amb menys productivitat continuen creixent més que la resta, però ho fan amb menys intensitat.

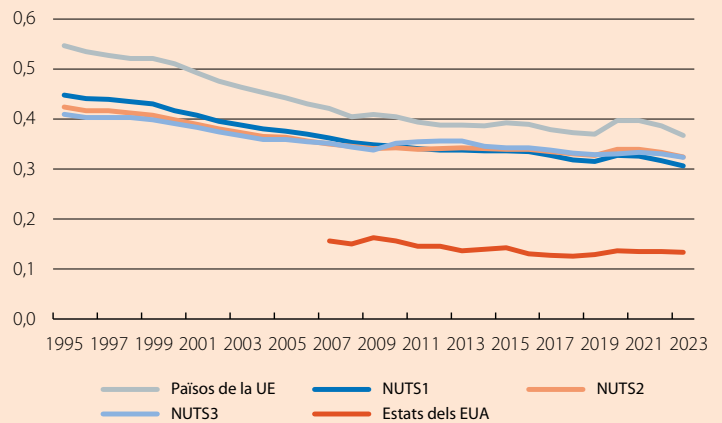
Una major convergència és necessària per tancar la bretxa amb els EUA

En nombroses ocasions es busquen paral·lelismes entre la UE i l'estructura federal a l'altre costat de l'Atlàntic. La productivitat no és una excepció, i entendre millor les seves diferències territorials ens pot donar pistes sobre quines palanques cal activar en l'economia europea per tancar la bretxa persistent amb la nord-americana. Quan comparem la dispersió entre països i regions de la UE amb la dels estats dels EUA, trobem que el mapa territorial de la productivitat és molt més homogeni en aquests últims (vegeu el quart gràfic). Aquest diagnòstic és robust a l'ús de diferents unitats territorials a la UE i es mantindria, fins i tot, si utilitzéssim xifres no ajustades per diferències en els nivells de preus entre els estats dels EUA.

El resultat d'aquesta major dispersió entre les regions europees, sumat a una productivitat mitjana més reduïda que als EUA, suggereix que un bon nombre de territoris es deuen trobar lluny de la frontera tecnològica. Aquesta conclusió es confirma quan comparem els

Dispersió territorial de la productivitat a la UE i als EUA

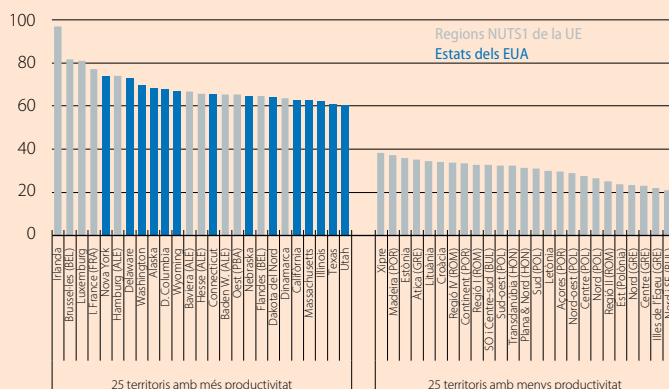
(Desviació típica sobre la mitjana)



Notes: Dispersió simple no ponderada per població. Productivitat mesurada com a PIB per hora treballada a preus constants del 2020 ajustats per paritat de poder adquisitiu. Calculat per als EUA sobre el valor afegit brut al sector privat no primari.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea (ARDECO), del Bureau of Labor Statistics i del BEA.

PIB per hora treballada als territoris de la UE i dels EUA (2023)



Notes: Milers d'euros ajustats per paritat de poder adquisitiu. Calculat per als EUA sobre el valor afegit brut al sector privat no primari. Regions NUTS1 per a la UE (definició del 2024).

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea, del Bureau of Labor Statistics, del BEA i de l'FMI.

nivells de PIB per hora treballada als estats dels EUA amb els de les unitats territorials més similars a la UE, les anomenades NUTS1 (grans regions socioeconòmiques entre 3 i 7 milions d'habitants o països sencers si no és dona el cas). Així, mentre que, entre els 25 territoris amb més productivitat –d'un total combinat de 143– trobem un repartiment relativament equitatiu entre les dues àrees econòmiques (situació que es replica a la part mitjana de la distribució), els 25 registres més baixos corresponen a regions europees, principalment de l'est i del sud de la UE.

En essència, dediquem els següents articles d'aquest Dossier a entendre com podem accelerar la convergència entre territoris de la UE (aprenent de les regions que mostren un millor funcionament), la qual cosa ens permetria reduir la bretxa amb els EUA.

*Oriol Aspachs, Javier Garcia-Arenas i David Martínez Turégano
(amb l'excel·lent suport de recerca, en tots els articles del Dossier, de Catalina Becu i d'Anna Bahí)*

Condicionants de la dispersió de la productivitat regional a Europa

La productivitat és el motor últim del creixement econòmic sostenible i del benestar a llarg termini. No obstant això, com hem vist al primer article d'aquest Dossier («[La productivitat europea des d'una perspectiva regional](#)»), ni el seu nivell ni la seva evolució són homogenis entre territoris, ja que depenen de múltiples factors estructurals. Revisem aquí un ampli conjunt de variables, que engloben aspectes institucionals, geogràfics, tecnològics i vinculats al teixit productiu, i caracteritzem els diferents grups de regions europees en funció del seu nivell de productivitat. Aquesta aproximació servirà d'avantsala del tercer article,¹ en què quantifiquem la seva capacitat explicativa en relació amb les dinàmiques observades en els 20 últims anys i intentem entendre per què uns territoris han premut l'accelerador de la productivitat mentre uns altres s'han quedat al ralenti.

Candidats naturals per explicar la bretxa territorial de la productivitat

En aquesta secció, revisem de forma succinta els aspectes citats amb més freqüència en la literatura econòmica per explicar les diferències territorials de productivitat i els canals de transmissió.

En primer lloc, la qualitat institucional exerceix un paper crucial. Les regions amb un millor govern solen mostrar una major productivitat i, fins i tot, potencien els retorns d'altres factors, com la formació i la innovació, mitjançant l'eficiència reguladora, la protecció dels drets de propietat i la confiança dels agents econòmics.² En canvi, les institucions febles actuen com un coll d'ampolla per al desenvolupament del capital humà o de la despesa en R+D i, de retruc, per a la seva translació als guanys en eficiència. Les reformes institucionals poden ser lentes, però són crucials per al desenvolupament.

En segon lloc, els aspectes geogràfics incideixen de forma notable. Les regions densament poblades i urbanitzades són propícies per generar economies d'aglomeració que incrementen la productivitat.³ La concentració d'empreses i de treballadors facilita l'especialització, l'aprenentatge mutu i uns serveis més eficients, i una alta proporció de la població vivint en àrees metropolitanes se sol correlacionar amb un PIB més alt per treballador, a causa d'un millor accés als mercats i al coneixement. Així mateix, estar envoltat de regions més productives incrementa les probabilitats d'un territori de millorar la seva posició relativa en relació amb altres amb un nivell similar de productivitat.⁴

En tercer lloc, l'estructura del teixit productiu regional marca diferències. Un major pes del sector manufacturer se sol vincular a una major productivitat i a un major creixement a llarg termini, ja que és a les indústries –en especial a les d'alta complexitat tecnològica– on es genera la major part de la innovació i dels guanys d'eficiència. Estudis recents apunten que la pèrdua de pes del sector manufacturer a les regions europees ha anat acompanyada d'un alentiment del creixement de la productivitat.⁵ De la mateixa manera, la dimensió empresarial és rellevant. Les regions on una porció significativa dels ocupats treballa en empreses mitjanes i grans, amb més capital, amb més tecnologia i amb més economies d'escala, tendeixen a ser més productives que les dominades per les micro-empreses.⁶

Finalment, els factors tecnològics són determinants en la bretxa de la productivitat regional. Un major percentatge de llocs de treball en sectors d'alta tecnologia (tant industrials com de serveis) s'associa a nivells més elevats de productivitat, ja que activitats com la informàtica o l'electrònica solen aportar un elevat valor afegit per treballador. Igualment, la intensitat en R+D repercuteix positivament sobre la l'eficiència i genera *spillovers* que beneficien el conjunt del teixit productiu. Diverses anàlisis han assenyalat que el baix creixement productiu europeu de les últimes dècades és degut, parcialment, a un dèficit tecnològic en relació amb altres economies avançades. Aquest dèficit inclou una menor inversió privada en R+D, una menor difusió de les tecnologies punteres i una adopció més lenta de la digitalització.⁷

Cal destacar que aquests factors no actuen de forma aïllada, sinó que interactuen entre si. Per exemple, unes bones institucions potencien l'efecte positiu de l'aglomeració urbana o de la innovació tecnològica. De la mateixa manera, el capital humà format és menys propens a emigrar si la regió ofereix un entorn dinàmic, amb ciutats atractives, amb sectors capdavaners i amb un bon govern. Les regions europees més pròsperes solen combinar de forma virtuosa aquests ingredients, la qual cosa explica una gran part de la dispersió en productivitat observada entre territoris.

1. Vegeu l'article «[Els factors clau que impulsen les millores de productivitat a nivell regional europeu](#)», en aquest mateix Dossier.

2. Rodríguez-Pose, A. i Ganau, R. (2022), «Institutions and the productivity challenge for European regions», *Journal of Economic Geography*, 22(1), 1-25.

3. Ciccone, A. (2002), «Agglomeration effects in Europe», *European Economic Review*, 46(2), 213-227, i Gómez-Tello, A., Murgui-García, M. J. i Sanchis-Llopis, M. T. (2025), «Labour productivity disparities in European regions: the impact of agglomeration effects», *Annals of Regional Science*, 74(1), 123-146.

4. Aspachs Bracons, O. i Solé Vives, E. (2024), «Evolució de la productivitat a Europa: una mirada regional», Cercle d'Economia.

5. Capello, R. i Cerisola, S. (2023), «Regional reindustrialization patterns and productivity growth in Europe», *Regional Studies*, 57(1), 1-12.

6. Vegeu el Focus «[Dimensió empresarial i bretxes de productivitat a la UE](#)», a l'IM10/2025.

7. FMI (2025), «Europe's Productivity Weakness: Firm-Level Roots and Remedies», IMF Working Paper, núm. 2025/040, i Veugelers, R. (2018), «Are European Firms Falling Behind in the Global Corporate Research Race?», Bruegel Policy Contribution, núm. 6.

Caracterització de les regions europees més i menys productives

Partint de les àrees identificades a la secció anterior com a rellevants per explicar les diferències en els nivells de productivitat, tot seguit agrupem les regions europees per quintils de productivitat i les caracteritzem en funció del valor de les variables representatives dels aspectes institucionals, geogràfics, tecnològics i vinculats al teixit productiu (vegeu la taula per a les descripcions i per a les fonts de les variables utilitzades).⁸

Base de dades: principals variables rellevants de l'anàlisi per explicar les diferències en productivitat

Variable i descripció	Dimensió representada	Font
Productivitat per hora treballada <i>Ajustada per paritat de compra en termes constants</i>	–	Eurostat
Productivitat a les regions frontereres <i>Ponderada per la població</i>	Factors geogràfics	Eurostat
Densitat <i>Població per km²</i>	Factors geogràfics	Eurostat
Percentatge de població a l'àrea metropolitana <i>% de la població que viu en àrea urbana funcional *</i>	Factors geogràfics	Eurostat
EQI <i>Índex de qualitat institucional **</i>	Marc institucional	Universitat de Göteborg
Despesa total en R+D <i>% del PIB</i>	Innovació i capital humà	Eurostat
% d'ocupació en sectors d'alta tecnologia ***	Innovació i capital humà	Eurostat
% de la població amb educació secundària o superior	Innovació i capital humà	Eurostat
% de l'ocupació en empreses de >10 treballadors	Estructura productiva i sectorial	Eurostat
% d'hores treballades a la indústria	Estructura productiva i sectorial	Eurostat

Notes: D'un total de 244 regions NUTS2. * Definida com un territori compost per una ciutat principal i la zona des de la qual les persones es desplacen de forma habitual per treballar en aquesta ciutat. ** L'índex de qualitat institucional mesura la percepció de la corrupció i de la qualitat i la imparcialitat dels serveis públics a la UE. *** Els sectors d'alta tecnologia inclouen les manufactures farmacèutiques i electròniques i els serveis intensius en coneixement, com les TIC i l'R+D.

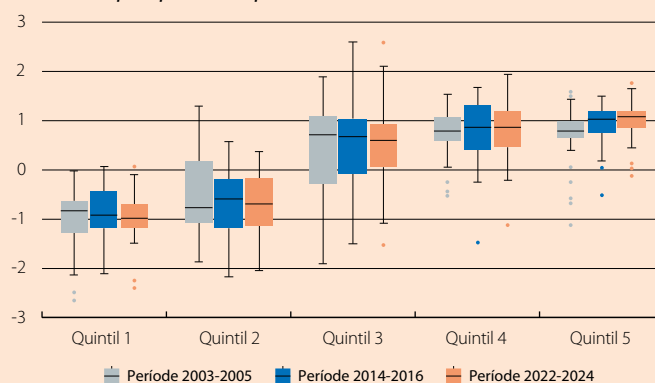
Font: CaixaBank Research.

En l'àmbit institucional, utilitzem l'índex europeu de qualitat de govern elaborat per la Universitat de Göteborg (EQI, per les sigles en anglès), que es publica amb una freqüència triennal des del 2010⁹ i que inclou aspectes relacionats amb la qualitat dels serveis públics i amb la percepció de la corrupció. Veiem que les regions més productives tendeixen a presentar una qualitat institucional significativament superior, amb una bona governança i amb serveis públics eficaços (vegeu el primer gràfic). Aquest avantatge s'ha mantingut relativament estable al llarg del temps, mentre que les regions menys productives mostren millores molt limitades.

Per a la dimensió geogràfica, utilitzem tres variables: la densitat de població, mesurada com el nombre d'habitants per quilòmetre quadrat i publicada per Eurostat; el percentatge de població de la regió que viu en àrees metropolitanes –definides com àrees urbanes funcionals–,¹⁰ i la productivitat de les regions veïnes, que construïm com una mitjana ponderada per la població. Les regions més productives coincideixen amb els grans nuclis metropolitans, i aquesta tendència es reforça amb el temps. A les regions menys productives, el creixement urbà és més limitat, la qual cosa dificulta la generació d'economies d'aglomeració. Una situació similar s'observa per a la densitat: és més elevada a les regions del quintil més productiu. I, finalment, les regions veïnes poden influir en la productivitat de cada regió a través de la proximitat a altres mercats, de la possibilitat de cooperació transfronterera, de la difusió tecnològica i de l'accés a infraestructures compartides. Les regions europees més productives estan envoltades de regions també altament productives (vegeu el segon gràfic). En canvi, a les regions menys productives, la productivitat de les regions frontereres és també baixa. Al llarg dels tres períodes, s'observa una millora progressiva en els quintils superiors, en especial en les de major productivitat (quintil 5), on la productivitat de les regions frontereres s'intensifica. Això podria reflectir una millor integració econòmica.

Índex de qualitat institucional (EQI)*

Distribució per quintils de productivitat



Notes: Les caixes representen l'interval interquartílic IQR= Q3 - Q1, on Q1 és el percentil 25 i Q3, el percentil 75; la línia central és la mediana, i les línies exteriors mostren els valors dins el rang normal [Q1 - 1,5 x IQR; Q3 + 1,5 x IQR]; els punts corresponen a les observacions que cauen fora d'aquest rang (valors atípics). * Desviament estàndard en relació amb la mitjana europea, mitjana = 0.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Universitat de Göteborg.

8. En aquest article i en els posteriors, les regions europees es corresponen amb la unitat d'anàlisi territorial NUTS2 d'Eurostat (comunitats autònomes en el cas espanyol).

9. Per al 2003-2005, considerem el valor del 2010.

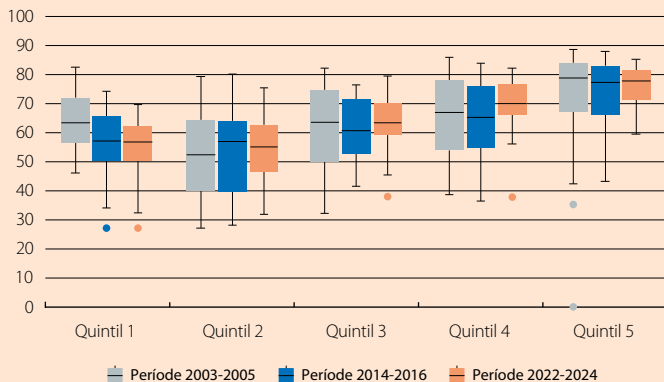
10. Una àrea urbana funcional és una zona composta per una ciutat principal i pels municipis pròxims que hi estan connectats, principalment, per desplaçaments diaris per anar a treballar o a estudiar; es defineix pel nucli urbà, amb una alta densitat de població i d'ocupació, i per la corona periurbana, on viu gent que treballa o estudia al nucli. Aquest concepte l'utilitzen organismes com Eurostat i com l'OCDE per entendre com s'organitzen realment les ciutats i els seus voltants, més enllà dels límits administratius, i serveix per planificar polítiques públiques, de transport, d'habitatge, etc.

ca, un aprofitament de les xarxes europees i una major dinamisme empresarial. En els quintils intermedis, l'evolució és més moderada, mentre que, en els quintils inferiors, amb prou feines hi ha avanços, la qual cosa apunta a persistents barreres estructurals.

Si ens fixem en les dimensions relacionades amb l'estructura empresarial, els resultats són també ressenyables. Pel que fa al percentatge de l'ocupació a la indústria, s'observa que aquest és més elevat a les regions del quintil més baix i que presenta un perfil indeterminat a mesura que les regions són més productives. Possiblement, aquesta caracterització reflecteix que l'Europa de l'Est –amb un bon nombre de les regions a la part baixa de la distribució– juga un paper rellevant en les cadenes de valor industrial centreeuropees. D'altra banda, el pes del sector presenta una tendència decreixent en el temps, reflex de la progressiva terciarització productiva vinculada a un major grau de desenvolupament econòmic dels països. Així mateix,

Ocupació en empreses >10 treballadors (%)

Distribució per quintils de productivitat



Nota: Les caixes representen l'interval interquartílic IQR= Q3 - Q1, on Q1 és el percentil 25 i Q3, el percentil 75; la línia central és la mediana, i les línies exteriors mostren els valors dins el rang normal [Q1 - 1,5 x IQR; Q3 + 1,5 x IQR]; els punts corresponen a les observacions que cauen fora d'aquest rang (valors atípics).

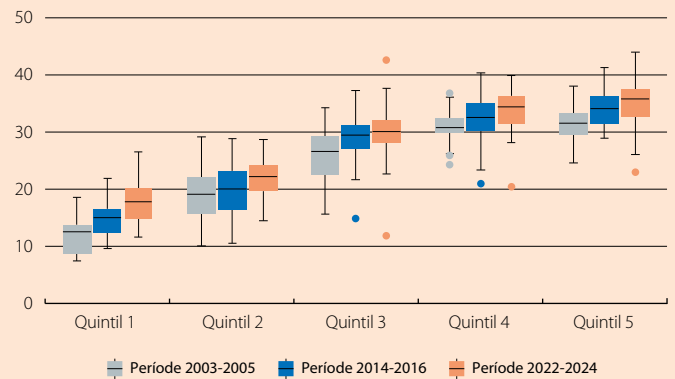
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

període, s'observa que les regions més productives destinen una proporció significativament més gran del seu PIB a activitats de recerca, la qual cosa en reforça la capacitat de generar innovació endògena (vegeu el quart gràfic). En canvi, els quintils inferiors presenten nivells molt més baixos, la qual cosa en limita el potencial de convergència tecnològica. Aquesta bretxa estructural es manté al llarg del temps. Un patró similar s'obté per al percentatge de l'ocupació en feines d'alt potencial tecnològic, atès que, quan ens movem cap a les regions més productives, el percentatge va augmentant.

L'evidència visual suggereix que la qualitat institucional, la urbanització i la densitat, la productivitat de l'entorn veí, l'estructura sectorial i empresarial, el capital humà i la intensitat en R+D poden ser determinants rellevants de la productivitat regional a Europa. Al següent article, analitzem fins a quin punt les estimacions quantitatives confirmen aquesta hipòtesi.

Índex de productivitat de les regions frontereres*

Distribució per quintils de productivitat



Notes: Les caixes representen l'interval interquartílic IQR= Q3 - Q1, on Q1 és el percentil 25 i Q3, el percentil 75; la línia central és la mediana, i les línies exteriors mostren els valors dins el rang normal [Q1 - 1,5 x IQR; Q3 + 1,5 x IQR]; els punts corresponen a les observacions que cauen fora d'aquest rang (valors atípics). * PIB per hora treballada de les regions veïnes ponderat per la població d'aquestes regions.

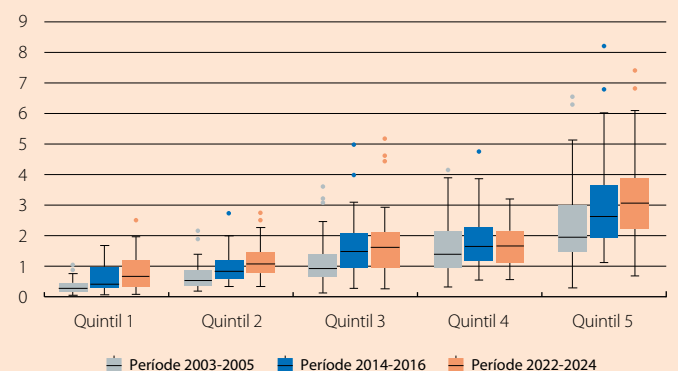
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

les regions amb una productivitat més elevada presenten una estructura empresarial més gran, amb un major percentatge de l'ocupació en empreses de més de 10 treballadors, la qual cosa suggereix que les empreses amb una major escalabilitat tenen una major productivitat, tal com s'ha documentat de forma empírica en la literatura econòmica (vegeu el tercer gràfic). Aquesta diferència es manté en el temps, tot i que els quintils intermedis mostren una certa millora. A les regions menys productives, predomina l'ocupació en microempreses, la qual cosa limita la capacitat d'escalar.

Si ens fixem en les variables d'innovació i de capital humà, la relació també va en la direcció prevista. A totes les regions ha augmentat el percentatge de persones amb estudis superiors en els 20 últims anys, però és a les regions més productives on aquest percentatge és més elevat (el mateix succeeix amb els estudis secundaris o superiors). Així mateix, des del primer

Despesa total en R+D*

Distribució per quintils de productivitat



Notes: Les caixes representen l'interval interquartílic IQR= Q3 - Q1, on Q1 és el percentil 25 i Q3, el percentil 75; la línia central és la mediana, i les línies exteriors mostren els valors dins el rang normal [Q1 - 1,5 x IQR; Q3 + 1,5 x IQR]; els punts corresponen a les observacions que cauen fora d'aquest rang (valors atípics). * % del PIB.

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

Oriol Aspachs, Javier Garcia-Arenas i David Martínez Turégano
(amb l'excel·lent suport de recerca, en tots els articles del Dossier, de Catalina Becu i d'Anna Bahí)

Els factors clau que impulsen les millores de productivitat a nivell regional europeu

En aquest article, analitzem en profunditat quins són i quina contribució quantitativa tenen els factors econòmics clau que impulsen la productivitat a nivell regional europeu. Després de constatar a l'article precedent que existeixen diferències destacades en l'evolució de les principals variables relacionades amb la productivitat,¹ ara toca identificar quines tenen un impacte positiu més rellevant.

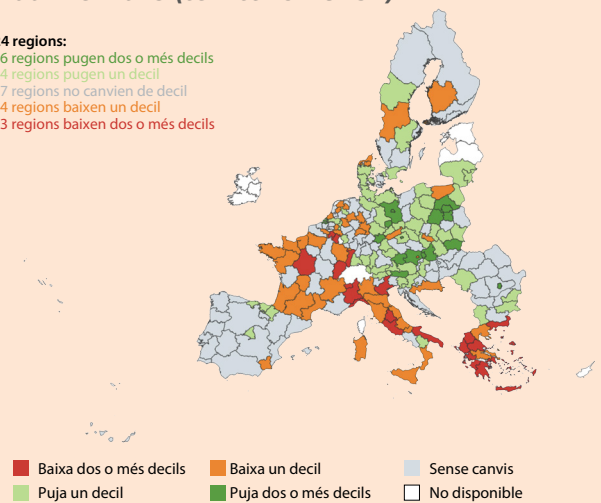
Com fer un salt en productivitat?: una primera aproximació descriptiva

L'objectiu d'aquest article és caracteritzar els patrons que presenten les regions europees més exitoses (*outperformers*), enteses com aquelles que han mostrat un millor comportament en relació amb les seves homòlogues amb un punt de partida similar, la qual cosa ha permès que milloressin la posició en el rànquing de la distribució de productivitat europea en els 20 últims anys. Al següent article, fem una anàlisi similar posant el focus en els canvis de decil de les regions espanyoles.²

Per analitzar els moviments entre regions europees en els últims anys, les agrupem en 10 decils, de menor a major productivitat.³ Entre el 2004 i el 2023,⁴ el 61% de les regions europees (137 de 224) han canviat de decil. D'elles, 70 han pujat i 67 han baixat.⁵ Entre les que han millorat, destaquen Alemanya (17 pugen de 38, de les quals pugen les 8 regions de l'Est), Àustria (7 de 9), Polònia (11 de 17) i Dinamarca (3 de 5). En canvi, França no registra cap pujada, i Itàlia, amb prou feines 2 (de 21 regions). Entre les que han reulat, surten destacades Grècia (on totes les 13 regions han caigut de decil, i 11 d'elles, més d'1 decil) i Itàlia (amb 16 caigudes, el 76% de les seves regions, i dins d'elles el Sud [Mezzogiorno], on 6 de 8 han perdut posició). També França, amb 14 caigudes de decil (de 21), destaca negativament.⁶

Canvi en el decil de productivitat a Europa entre el 2004 i el 2023 (territoris NUTS2)

224 regions:
16 regions pugen dos o més decils
54 regions pugen un decil
87 regions no canvien de decil
44 regions baixen un decil
23 regions baixen dos o més decils



Notes: En blanc, les regions que no apareixen a la mostra final per falta de dades en variables explicatives rellevants. Mostra final de 224 regions.

Font: CaixaBank Research.

Comencem amb una anàlisi descriptiva que ajuda a tenir una evidència visual de quines són les principals variables de la nostra mostra⁷ per a les quals una bona (dolenta) posició relativa inicial el 2004 és especialment rellevant per pujar (baixar) de decil entre el 2004 i el 2023.^{8,9} En el cas de les regions que pugen de decil, les principals variables en què són millors inicialment que les regions amb una productivitat similar són, principalment, els components geogràfics i els relacionats amb el capital humà i amb la innovació:¹⁰ la densitat de població, el percentatge d'ocupació en sectors de tecnologia capdavaners, el percentatge de la població amb estudis secundaris o superiors i la inversió en R+D. Tenir una dimensió empresarial major que la de les regions

1. Vegeu l'article «[Condicionants de la dispersió de la productivitat regional a Europa](#)», en aquest mateix Dossier.

2. Vegeu l'article «[Les claus perquè les CA espanyoles millorin la productivitat](#)», en aquest mateix Dossier.

3. El 10% de les regions amb un nivell de productivitat inferior formen el primer decil. El 10% següent correspon al segon decil. Així, successivament. Finalment, el 10% de les regions europees amb un nivell de productivitat més elevat corresponen al desè decil.

4. En realitat, utilitzem els períodes 2003-2005 i 2022-2024 utilitzant, per a cadascun, la mitjana de la productivitat i les variables explicatives dels anys disponibles, als quals, per simplicitat, es farà referència a la resta de l'article com 2004 i 2023, respectivament.

5. Malgrat que el nombre total de moviments cap amunt i cap avall entre el 2004 i el 2023 és el mateix, això no implica necessàriament que el nombre de regions que han millorat coincideixi amb el de les que han empitjorat. Això és degut al fet que algunes regions han experimentat més d'un ascens o descens al llarg del període. A més a més, no tots els moviments són d'un sol decil. En alguns casos, el salt ha estat de diversos decils. Per tant, des d'un punt de vista estrictament matemàtic, és possible que el recompte de regions que han pujat no coincideixi amb el de les que han baixat, malgrat que el nombre total de moviments estigui equilibrat.

6. Les dades d'Espanya es comenten detalladament a l'article «[Les claus perquè les CA espanyoles millorin la productivitat](#)», en aquest mateix Dossier.

7. Aquestes variables s'expliquen en tot detall a l'article «[Condicionants de la dispersió de la productivitat regional a Europa](#)», en aquest mateix Dossier.

8. En general, és un augment d'un decil al següent, tot i que hi ha alguns casos (16 sobre 70) en què, al cap de 20 anys, s'està dos o més decils més amunt.

9. En concret, es calcula la diferència normalitzada o puntuació zeta (normalitzar permet comparar magnituds per a les diferents variables) el 2004 de la mitjana dels determinants de la productivitat entre les regions europees que pugen/baixen de decil entre el 2003-2005 i el 2022-2024 i les que no canvien de decil per a cada decil, i, finalment, es pondera tenint en compte quantes regions pugen de decil en cada decil en relació amb el total de la mostra.

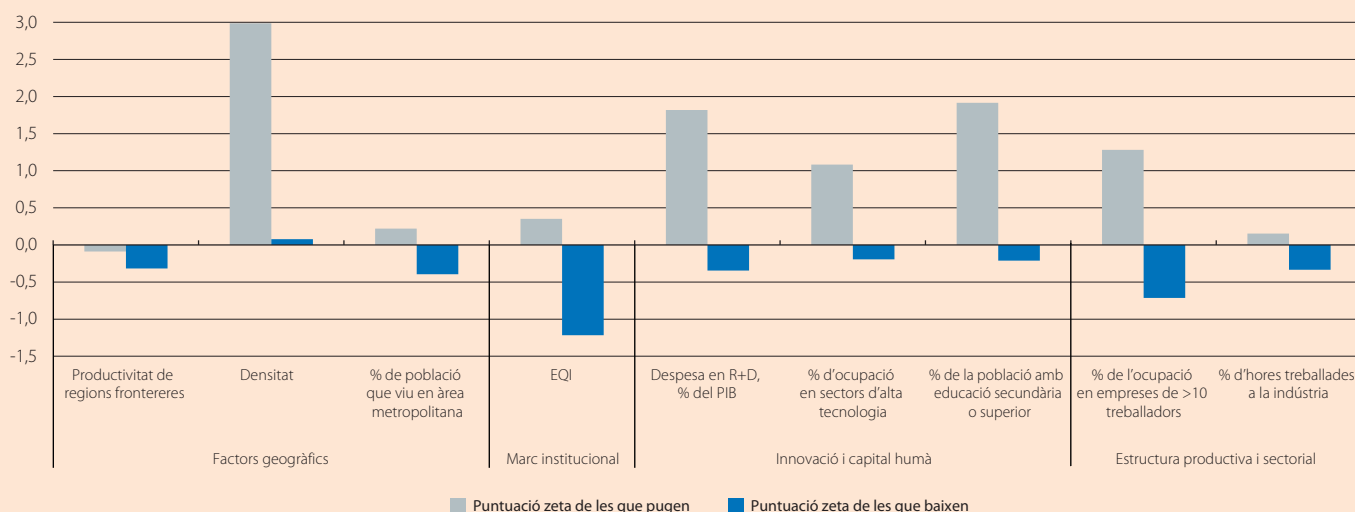
10. Realitzem aquesta comparativa per decil i després ponderem en funció del nombre de regions que milloren en cada decil en relació amb el total de regions que milloren a tota la mostra.

en nivells de productivitat similars ajudarà una regió europea a guanyar posicions posteriorment en la distribució de la productivitat. En sentit contrari, un dels dos principals factors que anticipen baixades posteriors de decil és una qualitat institucional insuficient, la qual cosa posa en relleu la importància d'unes institucions saludables que assegurin un bon *playing field* per evitar perdre posicions. L'altre factor és un percentatge baix d'ocupació en empreses de més de 10 treballadors.

Aquesta anàlisi, en considerar tota la distribució de la productivitat, pot ocultar que els factors que diferencien inicialment les regions que progressen de les que s'estanquen varien significativament en funció del nivell inicial de productivitat. En els decils 1-3, destaca que les regions que han pujat de decil en els 20 últims anys presentaven inicialment una densitat molt més gran. En canvi, en els decils 8-10, les diferències més notables entre regions que progressen i les que s'estanquen s'observen en educació i, en menor mesura, en qualitat institucional i en productivitat de les regions veïnes. Finalment, en els decils 3-7, que és on se situen les comunitats autònomes espanyoles, les regions que han aconseguit pujar de decil destaquen per més densitat i àrea metropolitana, per més percentatge de població amb educació secundària o superior, per més percentatge d'hores treballades a la indústria i per més qualitat institucional. La importància dels condicionants geogràfics en aquests decils intermedis suggereix que, a l'Espanya buida, l'absència d'economies d'aglomeració és un obstacle significatiu per progressar en el rànquing europeu de la productivitat.

Determinants de la productivitat: diferències inicials per decil entre les regions europees que pugen/baixen de decil entre el 2004 i el 2023 i les que no canvien de decil

Puntuació zeta ponderada*



Nota: Indicador global = $\sum_{j=1}^{10} (Pes_j \times Z-score_j) = \sum_{j=1}^{10} \left(\frac{N \text{ regions que pugen en decil } j}{N \text{ total de regions que pugen}} \times \frac{Mitjana_{pugen,j}^{2004} - Mitjana_{estancades,j}^{2004}}{Desv. estàndard_{estancades,j}^{2004}} \right)$

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

Les claus per progressar: geografia, institucions i capital humà i innovació

En aquesta segona part de l'article, passem a caracteritzar amb tècniques econòmiques més sofisticades com són les regions més exitoses o *outperformers*. Aquestes regions han aconseguit distingir-se per una millora de la productivitat en relació amb les seves homòlogues en el punt de partida. Per caracteritzar-les, estem una regressió lineal múltiple amb les regions que han millorat la seva posició relativa utilitzant com a variable dependent el seu creixement de la productivitat entre el 2004 i el 2023 en relació amb el creixement mitjà de la productivitat d'aquelles regions que s'han estancat però que, el 2004, estaven en el mateix decil (a aquesta variable l'anomenem, a partir d'ara, creixement diferencial de la productivitat). Tot seguit, estudiem, a partir de la descomposició de la variància, el pes dels condicionants demogràfics,¹¹ institucionals,¹² tecnològics i capital humà¹³

11. Densitat, percentatge de la població vivint en àrees metropolitanes (definides com àrees urbanes funcionals), percentatge de la població vivint en zones urbanes i en ciutats i productivitat de les regions frontereres.

12. Índex EQI.

13. Inversió en R+D, percentatge de l'ocupació en ús d'alta tecnologia i percentatge de la població amb nivells educatius secundaris o superiors.

i d'estructura productiva,¹⁴ presentats a l'article anterior, per explicar el creixement diferencial de la productivitat per a les regions que han millorat la seva posició relativa.¹⁵

Els resultats (vegeu l'últim gràfic) mostren que les quatre categories de variables incloses en la nostra anàlisi tenen un pes molt important a l'hora d'explicar que algunes regions hagin aconseguit en els 20 últims anys «enlairar-se» en termes de productivitat i créixer més que altres regions que estaven inicialment en una posició similar. En concret, en conjunt, aquestes quatre categories expliquen gairebé el 85%¹⁶ del creixement diferencial de la productivitat dels *outperformers*.

Destaquen, en especial, els condicionants geogràfics i les institucions. En particular, els geogràfics expliquen al voltant d'una quarta part del creixement diferencial de la productivitat. Quan mirem quines variables d'aquesta dimensió són estadísticament significatives per al creixement diferencial de la productivitat, destaquen el fet de tenir inicialment una densitat elevada i el creixement del percentatge de la població de la regió vivint en àrees urbanes, la qual cosa suggereix la importància de les economies d'aglomeració, un concepte encunyat pels economistes per subratllar que la proximitat física de les persones, dels treballadors, de les empreses, etc., ens enriqueix.¹⁷ D'aquí la importància que les polítiques públiques ajudin a crear pols urbans vibrants i dinàmics.

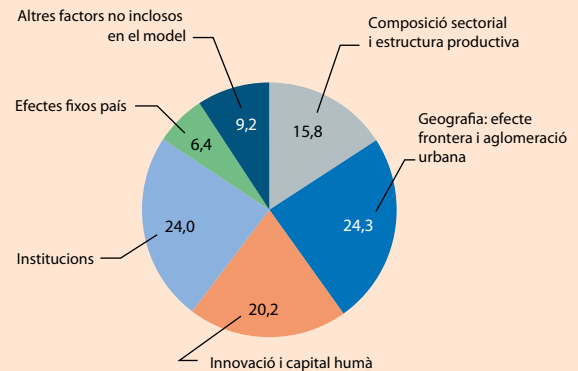
Així mateix, la variable de la qualitat institucional EQI explica al voltant d'una quarta part del creixement diferencial de la productivitat a les regions que han millorat la seva posició relativa entre el 2004 i el 2023, la qual cosa reforça la importància de tenir en compte les variables institucionals a l'hora d'analitzar el creixement de la productivitat de les regions europees. Aquest resultat entronca amb la literatura econòmica, abanderada pels premis Nobel Daron Acemoglu i James Robinson, que documenta la importància per al creixement econòmic d'unes institucions fortes que respectin els drets de propietat i que estimulin la inversió i el floriment d'una classe mitjana àmplia.

Tot seguit, les variables relacionades amb el capital humà i amb la innovació expliquen al voltant d'una cinquena part del creixement diferencial de la productivitat a les regions que han millorat la posició relativa entre el 2004 i el 2023. Més de dos terços corresponen a la inversió en R+D i a l'ocupació en sectors d'alt valor tecnològic.

Finalment, les variables que conformen l'estructura productiva de les regions expliquen una mica menys d'una cinquena part del creixement diferencial de la productivitat a les regions que han millorat la posició relativa entre el 2004 i el 2023.¹⁸ De les variables d'aquesta categoria, cal destacar una relació positiva i estadísticament significativa entre l'ocupació en empreses de dimensió gran el 2004 i el creixement diferencial de la productivitat. Això no hauria de sorprendre, atesa l'abundant literatura que documenta una relació positiva entre la dimensió de les empreses i la productivitat: les empreses grans són més longeves, exporten més, diversifiquen més les seves fonts de finançament i són més innovadores.¹⁹

Oriol Aspachs, Javier Garcia-Arenas i David Martínez Turégano
(amb l'excel·lent suport de recerca, en tots els articles del Dossier, de Catalina Becu i d'Anna Bahí)

Factors explicatius del creixement de la productivitat el 2004-2023 de les regions europees que han pujat de decil en relació amb el creixement mitjà de les que s'han estancat partint del mateix decil el 2004
(% de la variància total)



Font: CaixaBank Research.

14. Hores treballades sobre el total a la indústria, hores treballades sobre el total als serveis, estoc de capital físic i percentatge de treballadors en empreses de més de 10 treballadors.

15. Aquest mètode també es coneix com descomposició de Shapley. En concret, utilitzem com a regressors els nivells del 2004 de les variables explicatives i les interaccions del seu nivell el 2004 amb el seu creixement diferencial (és a dir, per a cada regió que ha pujat de decil, el seu creixement menys el creixement mitjà de les que s'han estancat i partien del mateix decil) per incorporar efectes de convergència. Els resultats són similars si, en lloc del nivell inicial, considerem el nivell inicial relatiu al nivell inicial de les que es van estancar per decil.

16. També incloem efectes fixos país, per als països amb més regions que pugen de decil, per capturar factors idiosincràtics a nivell de país no absorbits en la resta de les variables. Aquests efectes fixos tenen una contribució del 6,4% a la variància total.

17. Vegeu l'article «El factor urbà del mercat laboral», al Dossier de l'IM06/2016.

18. El 100% inclou aquí el 9,2% d'altres factors no inclosos en la nostra anàlisi, així que és sobre el total de la variància explicada (90,8%) i de la no explicada (9,2%).

19. Vegeu el Focus «L'especialització sectorial penalitza la productivitat de l'economia espanyola», a l'IM11/2023.

Les claus perquè les CA espanyoles millorin la productivitat

L'estudi de la productivitat és fonamental per valorar la situació i el potencial de creixement de qualsevol economia, però és especialment rellevant en el cas de l'espanyola. La nostra economia es caracteritza, des de fa molt de temps, per un creixement de la productivitat relativament baix, quelcom que encara no està clar que hagi canviat en els anys més recents.

Per exemple, el creixement del PIB per empleat ha crescut el 0% entre el 4T 2019 i el 3T 2025, una dada inferior al 0,3% mostrat entre el 4T 2014 i el 4T 2019. El creixement del PIB per hora treballada ha mostrat una mica més de dinamisme i s'ha situat en el 0,4% en la mitjana entre el 4T 2019 i el 3T 2025, ritme similar al 0,5% observat en el període 4T 2014-4T 2019. No obstant això, aquest resultat s'ha vist impulsat per la caiguda de les hores treballades per empleat,¹ una font de millora de recorregut limitat.

Per identificar els factors que frenen el creixement de la productivitat en l'economia espanyola, i aquells que podrien impulsar-la, ens centrem en l'evolució de la productivitat de les diferents comunitats autònomes (CA) i en els seus determinants comparats amb altres regions europees.

Posició relativa de les CA en el rànquing europeu de productivitat

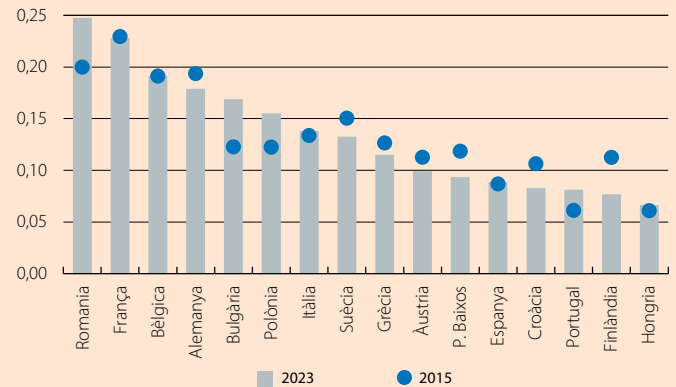
En general, les CA presenten un nivell de productivitat pròxim a la mitjana europea.² En la distribució de la productivitat regional europea, les CA d'Espanya se situen entre els decils 4 i 6.³ La Regió de Múrcia és l'única que es troba un graó per sota, en el decil 3, mentre que el País Basc es troba una mica per damunt, en el decil 7, més a la vora de les regions capdavanteres d'Europa.⁴ La dispersió dels nivells de productivitat entre les diferents CA espanyoles ha augmentat lleugerament en les últimes dècades. No obstant això, si comparem la dispersió de la productivitat regional a Espanya amb la de la resta de països de la UE, observem que és relativament reduïda, clarament per sota de la que registren economies de referència com Alemanya, França i Itàlia (vegeu el primer gràfic).

La posició relativa de les diferents CA en el rànquing europeu de productivitat és força similar a la de dues dècades enrere, sense grans canvis. Només Cantàbria, la Comunitat Foral de Navarra, la Comunitat de Madrid i el País Basc han escalat una posició; en canvi, la Regió de Múrcia ha reulat un graó. Aquesta estabilitat contrasta amb la dinàmica observada a la majoria de països europeus. En alguns països –com Alemanya, Àustria o Dinamarca–, les seves regions han registrat ascensos generalitzats en el rànquing, mentre que, en uns altres –com França, Grècia i Itàlia–, un bon nombre de regions han experimentat un descens.

Per avaluar la situació de cada comunitat autònoma i per valorar fins a quin punt pot millorar la seva posició, analitzem amb més detall els principals determinants de la seva productivitat. Per fer-ho, ens basem en els factors ja esmentats en els altres articles del Dossier: els condicionants geogràfics i institucionals, l'estructura productiva i la capacitat d'innovació de cada regió. En concret, desenvolupem un model estadístic per estimar la probabilitat que cada comunitat autònoma canviï de decil de productivitat, atesa la situació d'aquests condicionants.⁵ El nostre model mostra una bona capacitat predictiva: obtenim que el 50% de les regions europees que estaven en els quartils amb probabilitat mitjana-alta i alta de progressar de decil el 2004 efectivament han millorat de decil en aquests 20 anys. Així mateix, el 90% de les regions europees que han pujat de decil se situaven fa 20 anys en els dos quartils amb probabilitat mitjana-alta i alta de pujar de decil.

Dispersió de la productivitat regional per països de la UE

(Desviació estàndard sobre la mitjana)



Notes: Regions NUTS3. Dades ajustades per paritat de compra, a preus constants del 2020.

Països de la UE amb 15 o més regions. Dispersió ponderada per població.

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

1. Comparació dels principals determinants de la productivitat a les CA en relació amb la mitjana del top 25% de regions europees amb més probabilitat de pujar de cada decil.

2. Seguint la metodologia de la resta d'articles del Dossier, la mesura de la productivitat utilitzada és el PIB per hora efectivament treballada.

3. Dades del 2022-2024, última dada disponible per a la comparació entre les regions europees. Com a la resta dels articles del Dossier, s'analitzen tres períodes representatius de relativa normalitat: preGran Recessió (2003-2005), preCOVID (2014-2016) i període recent (2022-2024), utilitzant, per a cadascun, la mitjana dels anys disponibles, als quals, per simplicitat, es farà referència a la resta de l'article com 2004, 2015 i 2023, respectivament.

4. Vegeu els gràfics al final de l'article per veure amb detall en quin decil se situa cada comunitat autònoma.

5. En concret, s'estima un model *probit* per al conjunt de regions europees, on la variable dependent indica si la regió ha pujat o no de decil de productivitat entre el 2004 i el 2023. Les variables explicatives inclouen factors geogràfics, institucionals, d'estructura productiva, d'inversió en innovació i de capital humà, a més del decil de productivitat en què cada regió es trobava el 2004.

Com ho mostra la taula adjunta, la majoria de les regions espanyoles tenen una probabilitat relativament baixa d'escalar posicions.⁶ Només quatre presenten una probabilitat elevada: Catalunya, la Comunitat de Madrid, la Comunitat Valenciana i la Regió de Múrcia. En el passat, en aquest grup també figuraven la Comunitat Foral de Navarra i el País Basc, però les dues ja han escalat una posició en les últimes dècades i, avui dia, es troben en un decil de productivitat més coherent amb la situació dels seus condicionants.

Probabilitat d'escalar posicions en el rànquing europeu de productivitat

	2005	2015	2023
Illes Balears	Baixa	Baixa	Baixa
Extremadura	Baixa	Baixa	Baixa
Andalusia	Baixa	Baixa	Baixa
Principat d'Astúries	Baixa	Mitjana-baixa	Baixa
Castella-la Manxa	Baixa	Baixa	Baixa
Canàries	Mitjana-baixa	Baixa	Mitjana-baixa
Castella i Lleó	Mitjana-baixa	Baixa	Mitjana-baixa
Galícia	Mitjana-baixa	Baixa	Mitjana-baixa
País Basc	Mitjana-alta	Mitjana-baixa	Mitjana-baixa
Aragó	Mitjana-baixa	Mitjana-baixa	Mitjana-baixa
La Rioja	Mitjana-baixa	Mitjana-baixa	Mitjana-baixa
Cantàbria	Mitjana-baixa	Mitjana-baixa	Mitjana-baixa
Comunitat Foral de Navarra	Mitjana-alta	Mitjana-baixa	Mitjana-baixa
Catalunya	Mitjana-alta	Mitjana-baixa	Mitjana-alta
Comunitat Valenciana	Mitjana-baixa	Mitjana-baixa	Mitjana-alta
Comunitat de Madrid	Mitjana-alta	Mitjana-baixa	Mitjana-alta
Regió de Múrcia	Mitjana-baixa	Mitjana-baixa	Mitjana-alta

■ Baixa ■ Mitjana-baixa ■ Mitjana-alta ■ Alta

Nota: S'estima un model probit per determinar la probabilitat d'escalar en el rànquing europeu de productivitat. La variable dependent indica si la regió ha pujat o no de decil de productivitat entre el 2004 i el 2023. Les variables explicatives inclouen factors geogràfics, institucionals, d'estructura productiva, d'inversió en innovació i de capital humà, a més del decil de productivitat en què cada regió es trobava el 2004. Els coeficients estimats s'apliquen als valors dels regressors observats el 2004, el 2015 i el 2023, per analitzar la probabilitat de millora al llarg del temps. «Baixa» fa referència al fet que la probabilitat estimada es troba per sota del 25% més baix en la distribució de probabilitats; mitjana-baixa, entre el 25% i el 50%; mitjana-alta, entre el 50% i el 75%; i alta, per damunt del 75%.

Font: CaixaBank Research.

Què han de fer les CA per millorar en el rànquing europeu de productivitat?

Finalment, per entendre millor en quines dimensions destaca cada comunitat autònoma i quins factors dificulten que la seva posició en el rànquing europeu de productivitat millori, comparem la situació dels diferents determinants de la productivitat amb la del 25% de les regions europees més ben situades del seu decil per pujar de decil. Per exemple, prenem les CA situades en el decil 4 de productivitat i les comparem amb les regions europees de referència dins aquest decil, com les regions de Zagreb (Croàcia), de Vínlius (Lituània) o de Wrocław (Polònia). En aquest cas, destaquen de forma positiva els avantatges que representa per a la Comunitat Valenciana i per a Castella-la Manxa el fet de trobar-se a la vora d'altres regions més productives, com Catalunya i Madrid, respectivament. En canvi, els principals elements que frenen una millora en el rànquing europeu de productivitat són els relacionats amb l'estructura productiva (per exemple, la reduïda dimensió mitjana de les empreses), amb certs factors geogràfics (com el percentatge de població que resideix en àrees metropolitanes) i amb el nivell de capital humà (en especial, el percentatge de població amb educació secundària o superior).

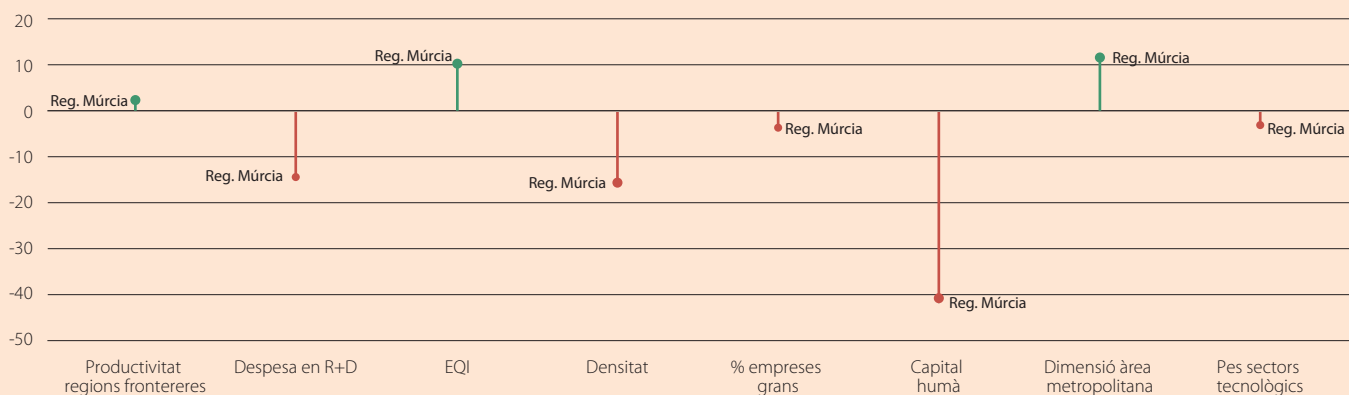
De la mateixa manera, les CA situades en el decil 5 es comparen amb regions de referència com Mecklenburg-Pomerània (Alemanya), Chemnitz (Alemanya) i Frísia (Països Baixos). En moltes CA d'aquest decil, destaquen positivament alguns factors geogràfics, com la dimensió de les àrees metropolitanes i la densitat de població. Aquests aspectes, tal com s'ha observat en articles anteriors del Dossier, estan estretament correlacionats amb el progrés de les regions més productives. Catalunya destaca en aquest grup, ja que presenta una despesa en R+D superior a la del 25% de les regions europees amb més probabilitat de millorar en el seu decil. No obstant això, la qualitat institucional de totes les CA d'aquest decil és clarament inferior en comparació amb les regions de referència. Aquest factor també llasta les situades en els decils superiors 6 i 7, com la Comunitat Foral de Navarra, la Comunitat de Madrid i el País Basc. En el cas de la Comunitat de Madrid, destaquen positivament l'alta densitat demogràfica i l'amplitud de la seva àrea metropolitana, juntament amb el fet de comptar amb un teixit empresarial de dimensió relativament gran. Per la seva banda, al País Basc, destaca l'esforç inversor en R+D.

6. Segons la distribució de probabilitats predites pel model *probit*, la majoria de les CA espanyoles se situen en els quartils 1 i 2.

Comparació dels principals determinants de la productivitat a les CA en relació amb la mitjana del top 25% de regions europees amb més probabilitat de pujar de cada decil

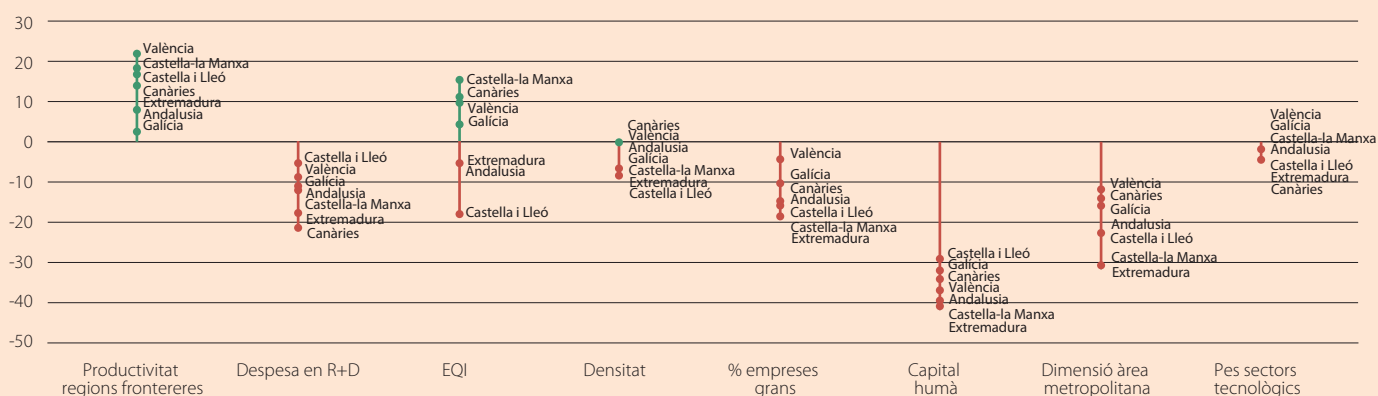
Decil 3: diferència en relació amb la mitjana del top 25%

(p. p.)



Decil 4: diferència en relació amb la mitjana del top 25%

(p. p.)



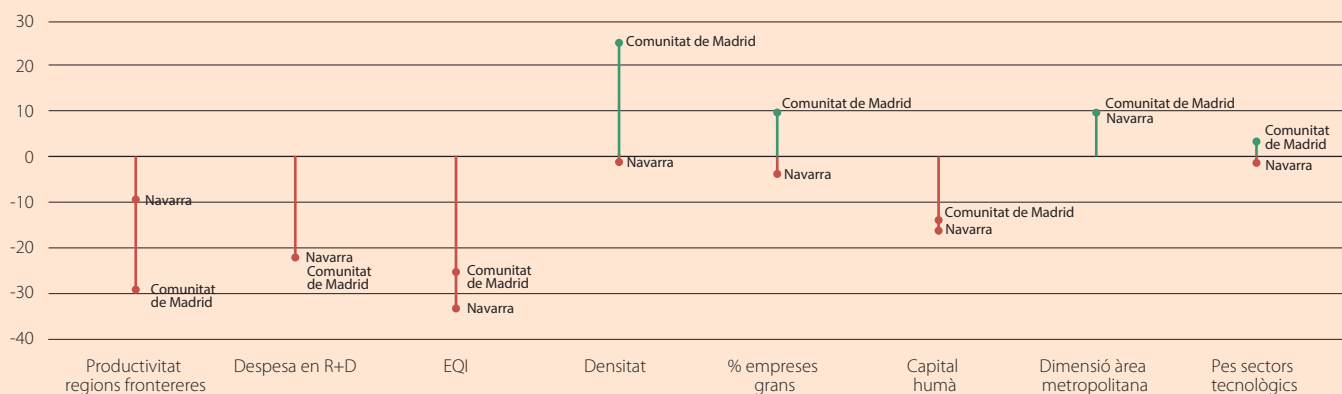
Decil 5: diferència en relació amb la mitjana del top 25%

(p. p.)

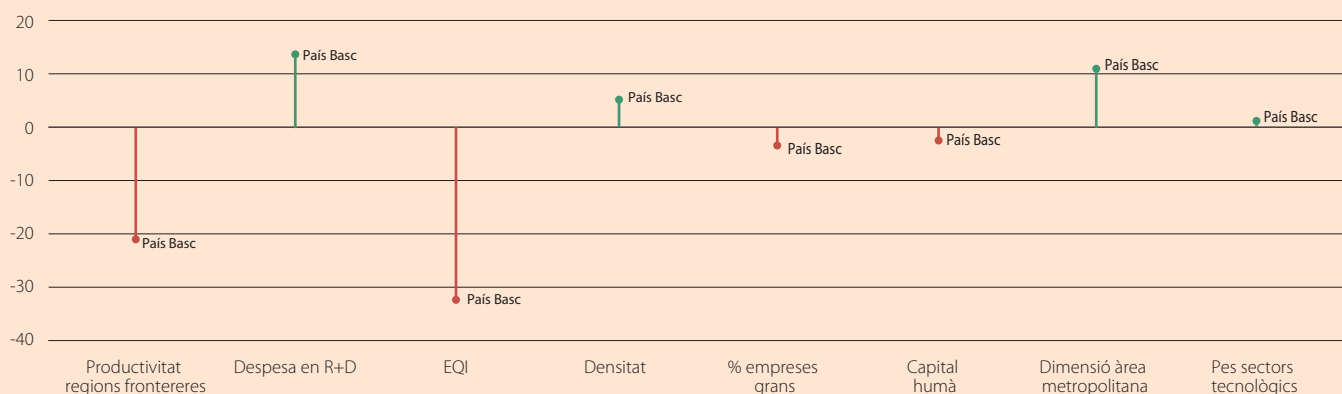


Decil 6: diferència en relació amb la mitjana del top 25%

(p. p.)

**Decil 7: diferència en relació amb la mitjana del top 25%**

(p. p.)



Superior al top 25%
 Inferior al top 25%

Notes: (1) **Productivitat regions frontereres** fa referència a la productivitat de les regions veïnes ponderada per la seva població; **Despesa total en R+D**, a la inversió en R+D en % del PIB; **EQI**, a l'índex de qualitat institucional de la Universitat de Göteborg; **Densitat**, al nombre d'habitants/km quadrat; **% empreses grans**, al percentatge de l'ocupació en empreses de més de 10 treballadors; **Capital humà**, al percentatge de la població amb estudis secundaris o superiors; **Dimensió àrea metropolitana**, al percentatge de població que viu en àrees urbanes funcionals i **Pes sectors tecnològics**, al percentatge d'ocupació en feines d'alta tecnologia. (2) Partim d'un model probit per al conjunt de regions europees, on la variable dependent indica si la regió ha pujat o no de decil de productivitat entre el 2004 i el 2023. Les variables explicatives inclouen factors geogràfics, institucionals, d'estructura productiva, d'inversió en innovació i de capital humà, a més del decil de productivitat en què cada regió es trobava el 2004. Els coeficients estimats en el model històric s'apliquen als valors observats dels regressors el 2023 per tenir la probabilitat de pujar de decil més actual. A cada decil de productivitat, es pren el top 25% de regions amb més probabilitat de pujar de decil, segons el probit. Per a cada variable explicativa, el gap de cada CA es calcula com la diferència amb la mitjana del top 25%, després de normalitzar les variables a l'escala 0-100 (per fer-ho, es defineix un rang robust utilitzant els percentils 2 i 98, de manera que s'eviti la influència de valors extrems):

$$\text{Gap (p. p.)} = X_{\%}^{CA} - X_{\%}^{\text{top25}}$$

Font: CaixaBank Research.

En definitiva, totes les CA compten amb algunes dimensions en què recolzar-se per continuar millorant la productivitat i amb algunes àrees en què tenen un cert desavantatge. Cap d'elles és insalvable. Si es corregeixen, la capacitat de creixement de la seva economia millorarà. De l'estudi també es desprèn la importància dels factors geogràfics. Per aquest motiu, si l'esforç és conjunt entre totes les CA, la probabilitat d'èxit fins i tot serà més gran.

Oriol Aspachs, Javier Garcia-Arenas i David Martínez Turégano
(amb l'excel·lent suport de recerca, en tots els articles del Dossier, de Catalina Becu i d'Anna Bahí)

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 d'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 prepanorèmia.



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., 2026

© Banco BPI, 2026

Disseny i producció: www.cegeglobal.com

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

