IM05

INFORME MENSUAL
NÚMERO 511 | MAIG 2026



ENTORN ECONÒMIC I FINANCER

MERCATS FINANCERS
Allò que els mercats ens diuen de la macroeconomia

ECONOMIA INTERNACIONAL
Ombres (i alguna llum) del declivi industrial europeu

ECONOMIA ESPANYOLA
Estalvi, renda i finances familiars a Espanya: com han anat el 2025 i què esperem per al 2026?

L'enlairament de la inversió, clau per consolidar el creixement de l'economia espanyola

Què ens diuen les dades d'alta freqüència sobre el turisme internacional a Espanya després de l'esclat de la guerra a l'Iran?

DOSSIER: PRESENT I FUTURS DE LA NOVA ECONOM*IA*

Intel·ligència artificial: una perspectiva del costat de l'oferta

Estratègies diferenciades per governar la IA: cap a la cooperació o el conflicte?

L'adopció de la IA a l'empresa espanyola avança amb rapidesa, però continua sent limitada i desigual

Productivitat i ocupació davant la IA generativa: què en sabem?

La gatzara de la IA als mercats financers

CaixaBank Research

INFORME MENSUAL
Maig 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 Garcia-Arenas
Coordinador del Dossier

BPI Research (UEEF)
www.bancobpi.pt /
https://www.bancobpi.pt/grupo-bpi/estudos-mercados/research
deef@bancobpi.pt
Paula Carvalho
Economista en cap

Data de tancament d'aquesta edició:
6 de maig de 2026

ÍNDEX

1 EDITORIAL

3 LES CLAUS DEL MES

4 PREVISIONS

7 MERCATS FINANCERS

9 *Allò que els mercats ens diuen de la macroeconomia*
Isabela Lara White i Manuel Carrera Moreno

13 ECONOMIA INTERNACIONAL

15 *Ombres (i alguna llum) del declivi industrial europeu*
David Martínez Turégano

20 ECONOMIA ESPANYOLA

22 *Estalvi, renda i finances familiars a Espanya: com han anat el 2025 i què esperem per al 2026?*
Sergio Díaz i Javier Garcia-Arenas

24 *L'enlairament de la inversió, clau per consolidar el creixement de l'economia espanyola*
Sergio Díaz

26 *Què ens diuen les dades d'alta freqüència sobre el turisme internacional a Espanya després de l'esclat de la guerra a l'Iran?*
David Cesar Heymann

28 ECONOMIA PORTUGUESA

30 DOSSIER: PRESENT I FUTURS DE LA NOVA ECONOM*IA*

30 *Intel·ligència artificial: una perspectiva del costat de l'oferta*
Isabela Lara White i Luís Pinheiro de Matos

33 *Estratègies diferenciades per governar la IA: cap a la cooperació o el conflicte?*
David Martínez Turégano

36 *L'adopció de la IA a l'empresa espanyola avança amb rapidesa, però continua sent limitada i desigual*
Pedro Álvarez Ondina i Javier Garcia-Arenas

39 *Productivitat i ocupació davant la IA generativa: què en sabem?*
Oriol Carreras Baquer

42 *La gatzara de la IA als mercats financers*

Economia i mercats entre dues aigües: geopolítica i intel·ligència artificial

La part més positiva (i sorprenent) del que està succeint en les últimes setmanes a l'escenari econòmic és la resposta del canal financer a l'augment de la incertesa causada per la inestabilitat geopolítica. No hi ha precedents d'un xoc energètic d'aquesta dimensió sense un tensionament apreciable de les condicions financeres. No obstant això, en aquesta ocasió, el moviment inicial de reducció del risc a les carteres va ser moderat i, en alguns segments del mercat, gairebé s'ha revertit per complet. De manera que, en entrar en el tercer mes de conflicte, amb distorsions molt importants en els fluxos energètics i comercials, una bona part dels mercats borsaris se situen per damunt dels nivells previs a l'inici de les hostilitats –en alguns casos, fins i tot, han superat els màxims històrics–, no s'han produït sobrereaccions als mercats de divises, i, finalment, la rendibilitat dels bons reflecteix escassa preocupació per la inflació i pels equilibris fiscals a mitjà termini, més enllà de cotitzar en el tram curt de la corba els canvis en les perspectives de la política monetària. Quelcom que tothom hauria signat el 28 de febrer.

Pot ser calma abans de la tempesta o dificultat per incorporar el risc geopolític en les valoracions dels actius financers, però la veritat és que aquesta bretxa entre el canal financer i la crua realitat geoeconòmica és una palanca important per mitigar l'impacte del risc geopolític sobre l'economia real. Es pot argumentar que, rere aquesta desconnexió, hi ha la confiança excessiva dels inversors en la resiliència del cicle econòmic i en la capacitat dels bancs centrals per mantenir les expectatives d'inflació a ratlla i per limitar els efectes de segona ronda sobre els preus, un factor clau per a l'estabilitat financera. Però potser el punt de suport més important de l'optimisme dels mercats rau en els efectes beneficiosos que pot tenir la intel·ligència artificial (IA) sobre la productivitat i sobre els creixements potencials a mitjà termini, que compensarien amb escreix l'impacte de qualsevol xoc negatiu sobre la corba d'oferta.

És a dir, malgrat que la nostra atenció continuarà centrada durant un temps en la geopolítica i en totes les seves derivades, l'elefant a l'habitació continua sent les implicacions a mitjà termini de la IA sobre les variables macroeconòmiques. El risc és pecar d'optimisme, però la punta de l'iceberg d'aquesta megatendència és esperançadora, si considerem els primers efectes positius sobre el creixement nord-americà i sobre els resultats de les empreses del sector. Com a botó de mostra, la inversió en tecnologia als EUA (equips de processament, *software* i recerca i desenvolupament) ha crescut a ritmes interanuals del 15% en els sis últims mesos i s'ha erigit en la principal palanca de creixement. Des de la irrupció de ChatGPT fa tres anys, les anomenades Set Magnífiques expliquen més del 50% de l'increment del benefici de l'S&P 500 i el 60% de l'augment acumulat en la capitalització borsària.

En aquest context, hem dedicat el nostre Dossier del mes de maig a aquesta nova tecnologia, que s'està convertint en una àrea prioritària de competència econòmica entre les grans potències. Amb estratègies molt diferents entre l'objectiu nord-americà de definir la frontera tecnològica, aprofitant els seus avantatges competitius en capital humà i en capacitats tecnològiques, i el de la Xina, que prioritza l'optimització de la cadena global de valor industrial i l'escala, a més de la seguretat (vegeu l'article: «Estratègies diferenciades per governar la IA: cap a la cooperació o el conflicte?»). Mentrestant, Europa, davant el risc de quedar endarrerida, reforça el debat sobre l'equilibri entre regulació, competitivitat i escala, alhora que intenta articular una governança comuna per aprofitar la fortalesa que representa la nostra base científica i investigadora i per reduir l'elevada dependència externa en semiconductors i en models fundacionals. A més a més, en altres articles, s'analitza l'adopció de la IA a l'economia espanyola i com pot afectar el creixement de la productivitat i el mercat laboral (vegeu l'article «Productivitat i ocupació davant la IA generativa: què en sabem?»). Es posa de manifest que, malgrat que les estimacions agregades canvien molt en funció dels supòsits sobre la proporció de tasques afectades per la IA (i sobre el guany mitjà de productivitat en aquestes tasques), en l'escenari més raonable calen esperar millores de productivitat a mitjà termini de fins a 1 p. p. anual als EUA i al voltant de la meitat a Europa. No seria una revolució instantània, però sí un canvi de gran magnitud per al creixement potencial. Això és precisament el que estan descomptant els mercats financers, amb o sense raó, quan intenten mirar més enllà del soroll de la geopolítica. Un moviment en la fina línia que separa les esperances d'una nova revolució industrial dels temors dels seus efectes sobre la desigualtat o sobre l'ocupació.

José Ramón Díez
Maig 2026

Cronologia

ABRIL 2026

1-10 La missió Artemis II viatja a la Lluna i arriba a 406.771 km, la màxima distància de la Terra mai assolida per una missió tripulada.

FEBRER 2026

20 El Tribunal Suprem dels EUA invalida els aranzels anunciats sota la IEEPA.
28 Els EUA i Israel llancen un atac coordinat contra l'Iran en què mor Ali Khamenei.

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%.

MARÇ 2026

11 L'Agència Internacional de l'Energia va acordar alliberar 400 milions de barrils de les reserves estratègiques per mitigar l'impacte de la guerra al Pròxim Orient.

GENER 2026

14 L'any 2025 va ser el tercer més càlid registrat (1940-2025), amb una temperatura 1,5 °C superior a la mitjana preindustrial (1850-1900), segons el programa Copernicus de la UE.
27 La UE i l'Índia completen les negociacions per a un acord de lliure comerç.

NOVEMBRE 2025

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

Agenda

MAIG 2026

4 Portugal: producció industrial (març).
5 Espanya: afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (abril).
6 Portugal: ocupació i atur (1T).
8 Espanya: índex de producció industrial (març).
15 Portugal: salari brut mensual mitjà per treballador (1T).
Portugal: ràting DBRS.
18 Japó: PIB (1T).
19 Espanya: comerç exterior (març).
25 Espanya: crèdits, dipòsits i taxa de morositat (març).
28 Zona de l'euro: índex de sentiment econòmic (maig).
29 Espanya: avanç de l'IPC (maig).
Espanya: ràting DBRS.
Portugal: desglossament del PIB (1T).
Portugal: avanç de l'IPC (maig).

JUNY 2026

2 Espanya: afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (maig).
Zona de l'euro: avanç de l'IPC (maig).
9 Portugal: comerç internacional (abril).
11 Consell de Govern del Banc Central Europeu.
16 Espanya: enquesta trimestral de cost laboral (1T).
16-17 Comitè de Mercat Obert de la Fed.
18-19 Consell Europeu.
22 Portugal: població resident (2025).
23 Espanya: balança de pagaments i PIIN (1T).
Portugal: preus de l'habitatge (1T).
24 Portugal: desglossament del PIB (1T).
25 Espanya: desglossament del PIB (1T).
Portugal: ràtio de morositat (1T).
26 Espanya: crèdits, dipòsits i taxa de morositat (1T i abril).
29 Espanya: avanç de l'IPC (juny).
Zona de l'euro: índex de sentiment econòmic (juny).
30 Espanya: taxa d'estalvi de les llars (1T).
Portugal: avanç de l'IPC (juny).

Ormuz: el temps juga en contra

L'impacte econòmic de la guerra amb l'Iran encara no està escrit. Si, a curt termini, s'assoleix un acord i el transport de mercaderies torna a fluir amb relativa rapidesa per l'estret d'Ormuz, l'efecte macroeconòmic podria ser limitat. En un context en què tendim a posar l'accent en els riscos a la baixa, convé no perdre de vista aquest escenari. No solament és plausible, sinó que podria ser el més probable. Que, fins a la data, la reacció dels mercats hagi estat continguda –amb els principals índexs borsaris a la vora de màxims històrics– apunta en aquesta direcció. Si es materialitza aquest escenari, l'economia espanyola podria mantenir un notable dinamisme.

El punt de partida és sòlid. Així ho confirmen els principals indicadors del 1T, publicats recentment, juntament amb els primers registres disponibles del 2T. El PIB va créixer un 0,6% intertrimestral i un 2,7% interanual, lleugerament per damunt del que es preveia al nostre escenari elaborat al començament de l'any, abans de l'esclat del conflicte. La composició del creixement continua sent favorable: descansa en la demanda interna, en particular en el consum de les llars i en la inversió, que va consolidar el fort impuls dels últims trimestres i va mantenir un ritme d'avanç superior al 5% interanual. Tampoc les exportacions de serveis mostren signes d'esgotament, tant en l'àmbit turístic com en el no turístic. Aquest bon to de l'activitat va anar acompanyat, a més a més, d'una evolució positiva del mercat laboral: segons l'EPA, l'ocupació va augmentar un 0,4% intertrimestral en termes desestacionalitzats.

Els indicadors d'alta freqüència suggereixen que aquesta inèrcia s'ha mantingut a l'inici del 2T, malgrat que el conflicte ja acumula dos mesos de durada. El Monitor de Consum de CaixaBank Research, amb dades fins a l'abril, mostra que la despesa en consum domèstic continua creixent a un ritme notable, amb el suport de partides com l'oci i la restauració, que acumulen diversos trimestres mostrant un dinamisme significatiu, a les quals s'ha sumat més recentment la despesa en moda, en mobles i en decoració. Es tracta, en conjunt, de categories especialment sensibles a la percepció de l'entorn econòmic. El seu bon comportament suggereix que la confiança de les llars en la capacitat de resistència de l'economia espanyola davant un context advers es manté elevada. En això influeixen diversos factors: la resiliència del mercat laboral; una inflació que, tot i que se situa per damunt del 3%, no mostra senyals d'acceleració, i uns tipus d'interès que han augmentat de forma continguda i es mantenen lluny dels nivells assolits després de l'esclat de la guerra a Ucraïna.

Amb aquest punt de partida, si el conflicte es resolgués amb rapidesa i els preus de l'energia es distensionessin, el nou xoc no hauria d'afectar de manera gaire material l'economia espanyola. En efecte, probablement, el creixement acabaria sent inferior al 2,4% contemplat al nostre escenari de previsions, però encara es podria situar per damunt del 2%. A tall de referència, un augment de 10 dòlars en el preu del cru i de 10 euros en el del gas sol restar al voltant de 0,15 p. p. i de 0,10 p. p. al creixement, respectivament. A l'hora de tancar aquest informe, els preus dels futurs per al conjunt de l'any situen el preu mitjà per a enguany prop dels 30 euros per damunt dels nivells esperats abans del conflicte en el cas del cru, i de 15 euros en el del gas. A això se suma l'aprovació d'un paquet de suport fiscal equivalent a 0,3 p. p. del PIB. En conjunt, el xoc energètic tindria un impacte apreciable, tot i que insuficient per truncar la dinàmica expansiva de l'economia espanyola.

No obstant això, el temps juga en contra d'aquest escenari d'impacte més moderat. El tancament de l'estret d'Ormuz ha generat un dèficit significatiu en la producció global de petroli i de gas, que actualment és incapaç de satisfer la demanda, i les reserves mundials d'existències s'estan reduint amb rapidesa. Si la situació es prolonga, alguns països –principalment a Àsia o amb menor capacitat adquisitiva– podrien començar a experimentar problemes de proveïment. En aquest context, la reacció dels mercats difícilment continuaria sent tan complaent, els preus de l'energia es tensionarien i la confiança de les llars s'acabaria veient afectada.

Convé, per tant, contemplar tots els escenaris. Motius per pensar que la situació es pot complicar no en falten. Però tampoc convé precipitar-se. El temps juga en contra, però l'economia encara aguanta.

Oriol Aspachs

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

Mercats financers

	Mitjana 2000-2007	Mitjana 2008-2019	Mitjana 2020-2023	2024	2025	2026	2027
TIPUS D'INTERÈS							
Dòlar							
Fed funds (límit inferior)	3,18	0,54	1,75	4,25	3,50	3,00	3,00
SOFR 3 mesos	3,62	1,01	2,09	4,37	3,71	3,10	3,07
SOFR 12 mesos	3,86	1,48	2,39	4,19	3,48	3,10	2,78
Deute públic 2 anys	3,70	1,04	2,06	4,24	3,51	3,50	3,75
Deute públic 10 anys	4,69	2,57	2,31	4,40	4,14	4,50	4,60
Euro							
Depo BCE	2,05	0,20	0,61	3,09	2,00	2,00	2,00
Refi BCE	3,05	0,75	1,11	3,24	2,15	2,15	2,15
€STR	–	–0,54	0,52	3,06	1,93	1,94	1,97
Euríbor 1 mes	3,18	0,50	0,57	2,89	1,92	2,00	2,03
Euríbor 3 mesos	3,24	0,65	0,70	2,83	2,05	2,04	2,06
Euríbor 6 mesos	3,29	0,78	0,87	2,63	2,14	2,12	2,11
Euríbor 12 mesos	3,40	0,96	1,04	2,44	2,27	2,23	2,18
Alemanya							
Deute públic 2 anys	3,41	0,35	0,56	2,02	2,13	2,04	2,00
Deute públic 10 anys	4,30	1,54	0,72	2,22	2,84	2,95	2,90
Espanya							
Deute públic 3 anys	3,62	1,69	0,92	2,26	2,39	2,57	2,60
Deute públic 5 anys	3,91	2,19	1,07	2,48	2,64	2,88	2,92
Deute públic 10 anys	4,42	3,17	1,61	2,90	3,28	3,45	3,50
Prima de risc	11	164	90	68	45	50	60
Portugal							
Deute públic 3 anys	3,68	3,33	0,76	2,03	2,16	2,17	2,17
Deute públic 5 anys	3,96	3,94	0,98	2,15	2,49	2,62	2,64
Deute públic 10 anys	4,49	4,67	1,52	2,68	3,14	3,40	3,45
Prima de risc	19	314	81	46	31	45	55
TIPUS DE CANVI							
EUR/USD (dòlars per euro)	1,13	1,26	1,12	1,05	1,17	1,20	1,20
EUR/GBP (lliures per euro)	0,66	0,84	0,87	0,83	0,87	0,90	0,90
EUR/JPY (yens per euro)	129,56	126,41	135,43	161,18	182,71	180,00	175,00
PETROLI							
Brent ($/barril)	42,3	80,1	73,8	73,1	61,6	66,0	64,8
Brent (euros/barril)	36,4	62,5	67,0	69,8	52,6	55,0	54,0

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 2020-2023	2024	2025	2026	2027
CREIXEMENT DEL PIB[1]							
Mundial	4,3	3,3	2,8	3,3	3,4	3,3	3,2
Països desenvolupats	*2,7*	*1,5*	*1,7*	*1,8*	*1,7*	*1,9*	*1,7*
Estats Units	2,7	1,8	2,4	2,8	2,1	2,6	2,0
Zona de l'euro	2,3	0,9	1,1	0,8	1,5	1,3	1,5
Alemanya	1,6	1,3	0,2	–0,5	0,3	1,0	1,4
França	2,3	1,0	0,9	1,1	0,9	1,0	1,2
Itàlia	1,5	–0,3	1,5	0,5	0,7	0,8	1,1
Portugal	1,5	0,4	1,9	2,1	1,9	2,1	1,9
Espanya	3,6	0,7	1,1	3,5	2,8	2,4	2,0
Japó	1,4	0,4	0,1	–0,2	1,1	0,8	0,6
Regne Unit	2,8	1,3	1,0	1,1	1,3	0,7	1,4
Països emergents i en desenvolupament	*6,3*	*4,9*	*3,5*	*4,3*	*4,4*	*4,2*	*4,1*
Xina	10,6	8,0	4,9	5,0	5,0	4,5	4,0
Índia	7,2	6,7	4,6	7,3	7,5	6,6	6,4
Brasil	3,6	1,6	1,9	3,4	2,3	1,8	1,8
Mèxic	2,3	1,5	1,1	1,4	0,6	1,3	1,8
Rússia	–	1,4	1,5	4,3	1,0	1,1	1,1
Turquia	5,5	4,5	6,4	3,3	3,6	3,4	3,4
Polònia	4,1	3,7	2,6	3,0	3,6	3,5	3,2
INFLACIÓ							
Mundial	4,1	3,7	5,9	5,8	4,1	3,9	3,5
Països desenvolupats	*2,1*	*1,6*	*3,9*	*2,6*	*2,5*	*2,2*	*2,1*
Estats Units	2,7	1,8	4,5	2,9	2,6	2,6	2,2
Zona de l'euro	2,2	1,4	4,2	2,4	2,1	1,9	2,0
Alemanya	1,7	1,4	4,6	2,5	2,3	2,0	2,1
França	1,9	1,3	3,5	2,3	0,9	1,3	1,7
Itàlia	–0,1	1,4	4,1	1,1	1,6	1,5	1,8
Portugal	3,1	1,1	3,4	2,4	2,3	2,1	2,0
Espanya	3,2	1,3	3,7	2,8	2,7	2,4	2,2
Japó	–0,3	0,4	1,4	2,7	3,2	2,0	2,0
Regne Unit	1,6	2,3	5,0	2,5	3,4	2,5	2,1
Països emergents i en desenvolupament	*6,9*	*5,6*	*7,3*	*7,9*	*5,1*	*5,1*	*4,4*
Xina	1,7	2,6	1,4	0,2	0,1	1,0	1,5
Índia	4,6	7,3	6,0	5,0	2,2	4,1	4,0
Brasil	7,3	5,7	6,4	4,4	5,0	4,2	3,8
Mèxic	5,2	4,2	5,6	4,7	3,8	3,9	3,8
Rússia	14,3	7,9	7,5	8,5	8,7	6,0	4,5
Turquia	22,6	9,6	39,5	58,5	34,9	26,1	19,9
Polònia	3,5	1,9	8,2	3,7	3,4	2,6	2,6

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 2020-2023	2024	2025	2026	2027
Agregats macroeconòmics							
Consum de les llars	3,7	0,0	0,4	3,0	3,3	3,0	2,1
Consum de les AP	4,5	0,9	3,1	2,9	2,4	1,4	1,8
Formació bruta de capital fix	5,7	–1,2	1,0	3,6	5,8	5,2	2,5
Béns d'equipament	4,9	0,2	–1,4	1,9	7,4	4,4	2,5
Construcció	5,7	–2,6	0,4	4,0	5,2	5,6	2,4
Demanda nacional (contr. Δ PIB)	4,4	–0,2	0,9	3,2	3,5	3,0	2,0
Exportació de béns i serveis	4,7	2,9	2,4	3,2	3,6	2,1	2,1
Importació de béns i serveis	7,0	0,2	1,9	2,9	6,2	4,1	2,4
Producte interior brut	**3,6**	**0,7**	**1,1**	**3,5**	**2,8**	**2,4**	**2,0**
Altres variables							
Ocupació	3,2	–0,5	2,0	2,8	3,1	2,5	1,8
Taxa d'atur (% pobl. activa)	10,5	19,5	13,9	11,3	10,5	9,8	9,2
Índex de preus de consum	3,2	1,3	3,7	2,8	2,7	2,4	2,2
Costos laborals unitaris	3,1	0,6	4,1	3,3	4,2	3,6	2,7
Saldo op. corrents (% PIB)	–5,8	–0,2	1,2	3,2	2,9	2,7	2,9
Cap. o nec. financ. resta món (% PIB)	–5,2	0,2	2,0	4,2	3,4	3,6	3,9
Saldo públic (% PIB) [1]	0,3	–6,5	–6,1	–3,2	–2,4	–2,1	–2,1

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

Previsions

Economia portuguesa

	Mitjana 2000-2007	Mitjana 2008-2019	Mitjana 2020-2023	2024	2025	2026	2027
Agregats macroeconòmics							
Consum de les llars	1,7	0,5	1,5	3,0	3,5	2,6	2,1
Consum de les AP	2,2	–0,3	1,9	1,5	1,6	1,5	1,0
Formació bruta de capital fix	–0,3	–0,6	3,7	4,3	3,6	5,4	2,2
Béns d'equipament	3,3	2,7	6,3	8,4	–1,4	–	–
Construcció	–1,4	–2,4	3,1	3,0	5,5	–	–
Demanda nacional (contr. Δ PIB)	1,3	0,0	2,0	3,0	3,1	3,1	1,9
Exportació de béns i serveis	5,3	4,0	3,8	3,2	0,4	2,2	4,1
Importació de béns i serveis	3,6	2,7	3,6	4,7	4,3	3,5	3,9
Producte interior brut	**1,5**	**0,5**	**1,7**	**2,2**	**1,9**	**2,1**	**1,9**
Altres variables							
Ocupació	0,4	–0,4	1,4	1,2	3,2	1,9	1,5
Taxa d'atur (% pobl. activa)	6,1	11,4	6,6	6,4	6,0	5,9	5,9
Índex de preus de consum	3,1	1,1	3,4	2,4	2,3	2,1	2,0
Saldo op. corrents (% PIB)	–9,2	–2,9	–0,4	2,1	1,2	1,2	1,2
Cap. o nec. financ. resta món (% PIB)	–7,7	–1,5	0,6	3,3	2,0	3,8	2,1
Saldo públic (% PIB)	–4,5	–5,1	–1,9	0,5	0,7	–0,6	–0,5

Previsions

Els mercats desconnecten el risc de l'energia?

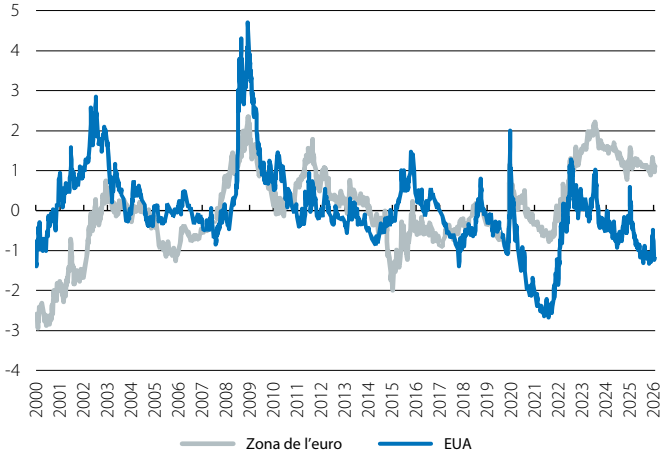
La incertesa i l'apetència pel risc divergeixen a l'abril. El conflicte al Pròxim Orient va marcar el compàs dels mercats financers en un mes en què la incertesa va continuar molt elevada i la geopolítica va continuar redefinint l'escenari econòmic. Malgrat la treva militar, es va consolidar l'encariment dels preus de l'energia i d'altres productes vinculats als hidrocarburs i a la regió (com els fertilitzants i els combustibles). Al mateix temps, els bancs centrals confirmaven un canvi de direcció cap a una política monetària gradualment més restrictiva (ja sigui per les expectatives de pujades de tipus o per una pausa en les retallades prèviament esperades), i, en conseqüència, els tipus d'interès sobirans s'ancoraven en nivells més elevats. Així i tot, les borses es van desviar d'aquesta tendència, i els principals índexs borsaris van tornar al terreny dels guanys, esperonats pel renovat optimisme que envolta les empreses d'IA, per la publicació de bons resultats empresarials i per una recuperació de l'apetència pel risc.

L'energia continua en tensió... Amb l'estret d'Ormuz tancat, l'Agència Internacional de l'Energia estima que, des del març, s'ha perdut al voltant del 10% de l'oferta mundial de petroli i que aquesta caiguda s'ha esmorteït gràcies, sobretot, a les existències prèviament acumulades. El barril de petroli Brent es va mantenir per damunt dels 100 dòlars durant una bona part de l'últim mes i va continuar mostrant una notable volatilitat, amb sessions de distensió fins a una mica per sota dels 90 dòlars per barril i altres en què va superar els 120 dòlars. Al mercat del gas, la referència europea TTF va cotitzar en la banda dels 40-50 euros per MWh. Per a la mitjana del 2026, els mercats de futurs van continuar apuntant a preus pròxims als 90 dòlars per barril de Brent i als 45 euros per MWh en el TTF, la qual cosa representa increments del 30% i del 40% en relació amb els nivells preconflicte, respectivament, seguits d'una distensió fins als 75 dòlars i els 35 euros en la mitjana del 2027 (el +10% vs. el preconflicte). A més a més, aquestes tensions de preus es van continuar propagant als preus de productes derivats, amb un encariment de les referències genèriques als mercats majoristes de dièsel i de combustible d'avió en un ventall entre el +60% i el +80% vs. el preconflicte. En cotes similars se situava l'encariment dels fertilitzants (urea), amb el temor que es traslladi als preus dels aliments, que també van augmentar a l'abril (l'índex agrícola de Bloomberg va pujar més del 3% a l'abril i acumula una mica més del 10% des de l'inici de l'any).

... i les borses recuperen l'apetència pel risc. Als EUA, l'S&P 500 va assolir nous màxims històrics gràcies a la forta embranzida del sector tecnològic i a l'avanç de sectors cíclics (consum, industrials). El rebot de les borses europees també va ser notable i generalitzat, i l'Stoxx 600 EUR va tornar al terreny positiu en l'acumulat de l'any, mentre que els índexs MSCI emergents acumulaven increments pròxims al 15% el 2026 tant a Àsia com a l'Amèrica Llatina. El sentiment va trobar suport en una temporada positiva de resultats. A l'hora de tancar aquest informe, i havent-los publicat més del 60% i del 50% de les empreses de l'S&P 500 i de l'Stoxx 600 EUR, als EUA entre el 70% i el 80% de les empreses superaven les expectatives en vendes i en beneficis i al voltant del 50% batien previsions a Europa (en línia amb les temporades anteriors), mentre que els analistes mantenien unes expectatives de creixement

Condicions financeres

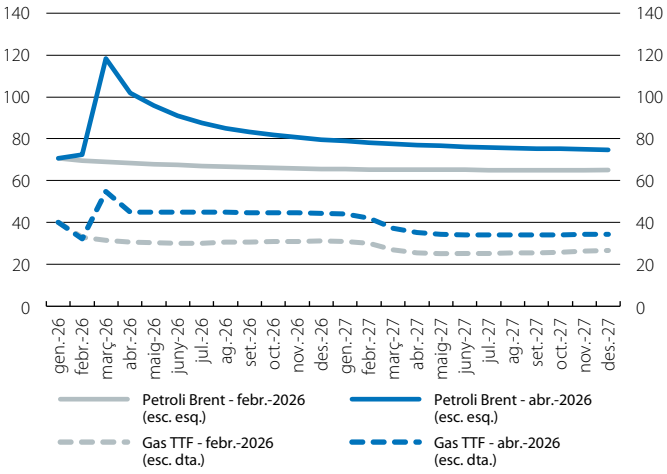
Índex (0 = mitjana 2000-2026)



Nota: *Índexs de condicions financeres de Goldman Sachs normalitzats per la mitjana i per la desviació estàndard del 2000-2026.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.*

Petroli i gas: corbes de futurs

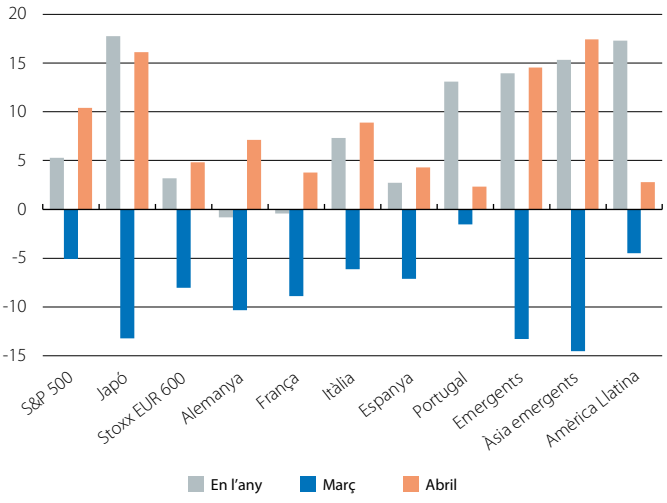
(Dòlars per barril) *(Euros per MWh)*



Nota: *Els preus de referència del petroli i del gas són futurs a 2 i a 1 mes vista, respectivament (p. ex., els preus del març del 2026 corresponen a futurs referenciats al maig [Brent] i a l'abril [TTF]).*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.*

Borses internacionals: funcionament el 2026

Variació (%)



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

de beneficis exigents a un any vista (de gairebé el 20% i el 10% als EUA i a Europa, respectivament).

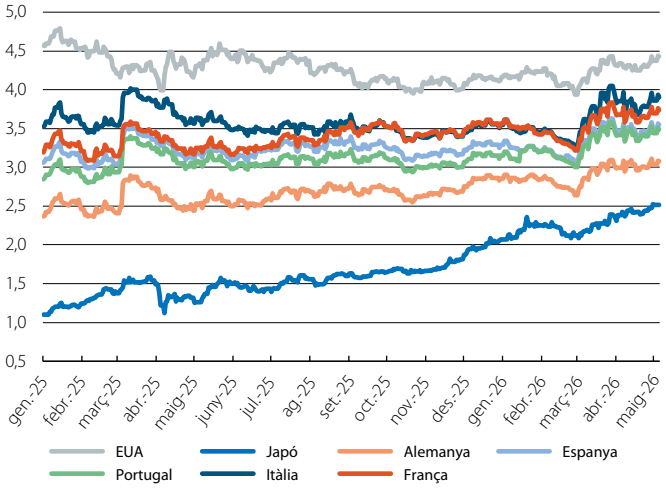
Els tipus d'interès es consoliden en nivells més elevats. A les dues bandes de l'Atlàntic, els tipus d'interès sobirans van continuar pressionats per les expectatives d'inflació derivades del xoc energètic al Pròxim Orient (els *swaps* cotitzaven una inflació a un any vista al voltant del 3,5%, tant als EUA com a la zona de l'euro) i per la perspectiva d'una política monetària més restrictiva del que preveien els mercats abans dels bombardejos. Els tipus sobirans dels EUA i d'Alemanya van augmentar gairebé 10 p. b. i 5 p. b. en l'últim mes, amb uns trams curts de les corbes que pujaven entre 40 p. b. i 50 p. b. des de l'inici de l'any (+20 p. b. en el cas del tram llarg). En canvi, les primes de risc de la perifèria es van mantenir contingudes (Espanya una mica per sota dels 50 p. b., Portugal una mica per damunt dels 40 p. b.), i Itàlia i França, inicialment més pressionades, van aconseguir reduir de forma moderada els diferencials en relació amb Alemanya. Per la seva banda, al mercat de divises, l'euro va recuperar una part del terreny perdut i es va apreciar fins als 1,17 dòlars.

Relleu al capdavant de la Fed, sense canvis en els tipus. La Fed va mantenir els tipus d'interès a l'abril (tipus *fed funds* en el rang 3,50%-3,75%). La decisió era esperada, però va destacar el to més caut del banc central. La Fed va mostrar una major preocupació per la inflació i va assenyalar una menor disposició a reprendre les baixades de tipus (a l'hora de tancar aquest informe, els mercats assignaven menys del 10% de probabilitat a una retallada el 2026). La reunió va estar marcada pel comiat de Jerome Powell com a president. Desviant-se de la tradició, Powell romandrà com a governador de la Fed fins que es resolguin de manera final i transparent els atacs legals contra la institució, que considera una amenaça per a la seva independència. El seu successor serà Kevin Warsh, però cal esperar la confirmació final del Senat. Per la seva banda, els bancs centrals del Japó i d'Anglaterra es van cenyir al que s'esperava i van mantenir els tipus en el 0,75% i en el 3,75%, respectivament. En els dos casos, van dominar els senyals *hawkish*, amb dissensions a favor d'apujar els tipus, i els mercats apunten a increments de 25 p. b. a les reunions del juny i del juliol, respectivament.

El BCE apunta a una pujada de tipus al juny. El BCE va mantenir els tipus d'interès a l'abril (*depo* en el 2,00%). La decisió va ser unànime, tot i que la mateixa presidenta Lagarde va reconèixer que s'havia debatut un increment de tipus. El BCE va sostenir una comunicació equilibrada i va destacar tant els riscos a l'alça sobre la inflació com els riscos a la baixa sobre l'activitat derivats del conflicte al Pròxim Orient. En un entorn incert, va defensar anar «reunió a reunió, segons evolucionin les dades» i «sense comprometre's amb sendes futures de tipus». No obstant això, la comunicació també va deixar entreveure una probabilitat rellevant d'apujar els tipus al juny. El BCE va destacar que la guerra al Pròxim Orient mantindrà la inflació «ben per damunt del 2% en els propers mesos». Els efectes directes sobre la inflació són visibles (a l'abril, l'energia va empènyer la inflació al 3,0%), i hi ha senyals d'alguns efectes indirectes. Així i tot, Lagarde va reconèixer que reavaluaran la situació en les properes setmanes i va admetre que té clara la direcció de la política monetària, sense destil·lar incomoditat per les expectatives dels mercats financers (que, en l'últim mes, van continuar cotitzant entre dos i tres increments de 25 p. b. en el tipus *depo* per al conjunt del 2026).

Tipus d'interès sobirans a 10 anys

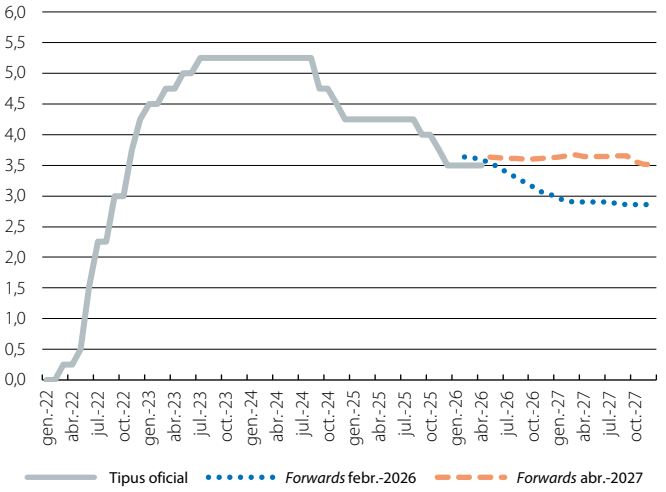
(%)



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

Fed: tipus oficial (FFR) i expectatives

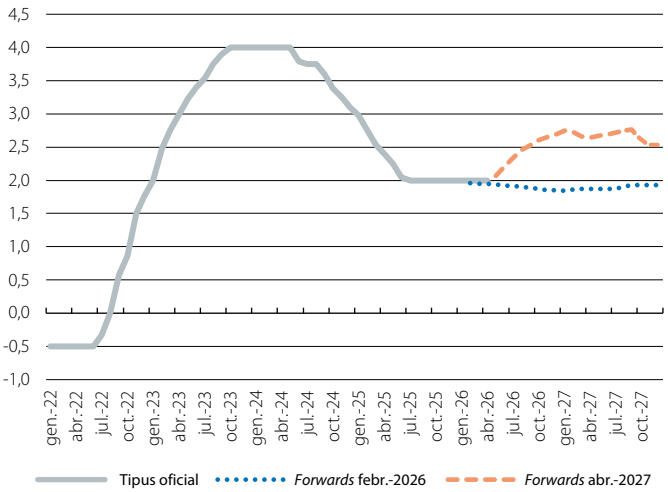
(%)



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

BCE: tipus oficial (depo) *i expectatives*

(%)



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

Allò que els mercats ens diuen de la macroeconomia

Com reflecteixen els mercats financers les sorpreses macroeconòmiques? Podem identificar en les cotitzacions financeres quina narrativa macroeconòmica domina el sentiment inversor? Aquest article presenta un model analític[1] per identificar els factors macroeconòmics que dirigeixen els mercats financers a la zona de l'euro i als EUA. I ho fa a partir de les correlacions entre diferents classes d'actius financers i les dades de mercat d'alta freqüència diària, des del juny del 2005 fins a l'actualitat.

Metodologia

Per a cada regió, examinem dades diàries de diferents tipus d'actius financers: tipus d'interès (tipus *overnight* i bons sobirans), expectatives d'inflació (*swaps* d'inflació), renda variable (índexs borsaris i de volatilitat), tipus de canvi i primeres matèries (or, petroli i gas).[2]

Tot seguit, analitzem els comoviments entre aquests actius i extraiem patrons (en forma de factors comuns) que ens permeten identificar diferents *drivers* macroeconòmics en els moviments dels mercats financers.[3]

Drivers principals

El nostre exercici identifica tres grans xocs macroeconòmics als mercats financers: demanda, oferta i política monetària. Intuïtivament, un augment de la demanda esperona tant l'activitat econòmica com el creixement dels preus, la qual cosa es reflecteix en increments de les cotitzacions borsàries (més beneficis empresarials), en expectatives d'inflació i en tipus d'interès més alts (tant per compensació de la inflació com per la possibilitat de pujades de tipus del banc central). En canvi, una contracció de l'oferta deprimeix l'activitat, fa pujar els preus (pot ser causada per un encariment de les primeres matèries: per exemple, el petroli) i es tradueix en caigudes borsàries i en tipus d'interès més alts (amb expectatives d'enduriment monetari per lluitar contra la inflació).

Finalment, un xoc acomodatici de política monetària (per exemple, quan el banc central dona senyals que abaixarà el tipus d'interès) està associat a caigudes en els tipus sobirans, a una depreciació de la divisa domèstica i a un augment de les borses i de les expectatives d'inflació (pel suport del relaxament monetari a l'activitat econòmica).

Formalment, aquests tres *drivers* macroeconòmics dels mercats s'identifiquen a través dels diferents comoviments esperats entre les variables financeres, com ho resumim a la primera taula.[4]

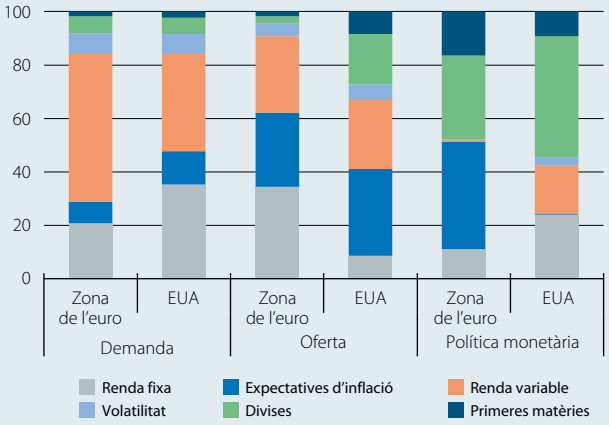
Moviments dels actius en cada tipus de xoc

	Demanda (–)	Oferta (–)	Política monetària *(dovish)*
Renda fixa	–	+	–
Expectatives d'inflació	–	+	+
Renda variable	–	–	+
Volatilitat	+	+	=
Divises	–	=	–
Primeres matèries	=	+	+

Notes: *Els signes (+), (–) i (=) indiquen augments, caigudes i estabilitat, respectivament, de les variables i de la demanda i l'oferta agregades. Per a la renda fixa, per variables entenem els rendiments sobirans (de manera que una caiguda correspon a una pujada en el preu del bo).*
Font: *CaixaBank Research.*

Importància dels actius en cada tipus de xoc

(%)



Nota: *La contribució de les variables és en termes d'una desviació estàndard de cada actiu.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.*

Els *drivers* macro des d'una perspectiva històrica

Els resultats del model mostren que la naturalesa dels xocs que dominen els mercats financers varia de manera significativa en funció de l'episodi històric i de la regió analitzada. A la zona de l'euro, els episodis recessius –la crisi financera global, la crisi de deute sobirà i la pandè-

1. El model està basat en el plantejat per Matteo Crimella, de Goldman Sachs, a l'article «French and Italian Spreads: A Tale of Macro, Policy and Politics», del 2019.
2. Per als tipus d'interès i per a les expectatives d'inflació, prenem la variació diària, en p. p., al tancament de la sessió; per a la resta, prenem la variació percentual diària en el preu de tancament.
3. Utilitzem una anàlisi de components principals (PCA, per les sigles en anglès) de les variacions diàries estandarditzades de tots els actius.
4. Els tres *drivers* es corresponen amb els tres primers components principals dels PCA. La ressonància entre el pes assignat pel PCA a cada variable financera i la direcció dels mercats financers (pujades o baixades en borsa, tipus d'interès, etc.) determina quin dels tres *drivers* és el que «domina» una sessió de mercat.

mia de la COVID-19– van estar clarament dominats per xocs de demanda, que van explicar entre el 40% i el 50% de les sessions. Això reflecteix un entorn marcat pel deteriorament del creixement, per les caigudes borsàries i pel descens de les expectatives d'inflació. No obstant això, les crisis geopolítiques recents presenten una dinàmica diferent. Durant la guerra a Ucraïna, el pes dels xocs d'oferta va repuntar fins al 33%, mentre que, en l'episodi actual associat a l'Iran, ha pujat fins al 65%, la qual cosa evidencia l'elevada sensibilitat d'Europa a les pertorbacions energètiques i de subministrament. Als EUA, també van predominar els xocs de demanda durant les recessions econòmiques del 2008 i de la pandèmia, tot i que van fer-ho amb una intensitat menor que a Europa, mentre que els xocs de política monetària exerceixen un paper estructuralment més rellevant en tota la mostra.

De fet, durant la guerra a Ucraïna i, en especial, en l'episodi recent de l'Iran, el *driver* dominant als mercats nord-americans ha estat la política monetària, que ha concentrat el 33% i el 40% de les sessions, respectivament. En conjunt, aquests resultats suggereixen que, a la zona de l'euro, els mercats interpreten el xoc iranià, principalment, com un risc inflacionista d'oferta, mentre que, als EUA, el canal predominant opera a través de les seves implicacions per a la trajectòria futura de la Reserva Federal, atesa la menor vulnerabilitat relativa de l'economia nord-americana a l'encariment energètic extern, gràcies a la seva condició de productor i d'exportador net d'energia.

Observacions i notes tècniques sobre la metodologia i els models

Tot i que queda fora del focus d'aquest article, l'exercici llança detalls aparentment tècnics que, malgrat tot, ofereixen lectures «narratives» que mereixen ser comentades.

En primer lloc, la lectura més destacable és la diferència entre els xocs de política monetària als EUA i a la zona de l'euro.[5] Tot i que els moviments a les dues regions són en la direcció prevista, l'exercici identifica sensibilitats i magnituds diferents a les dues regions. A la zona de l'euro, els actius de renda variable són relativament menys sensibles, en conjunt, als xocs de política monetària, la qual cosa pot reflectir el major pes del sector financer en els índexs borsaris europeus (un sector que tendeix a beneficiar-se de les pujades dels tipus d'interès, a l'inrevés que la resta). Una altra lectura semblant és la poca sensibilitat de les expectatives d'inflació als xocs monetaris que identifica el model als EUA, un resultat coherent amb la literatura acadèmica.[6]

En segon lloc, l'exercici també permet calibrar la sensibilitat de les classes d'actius als diferents xocs. Per exemple, la sensibilitat de la renda variable és més gran en xocs de demanda que en els d'oferta. En el cas de la renda fixa, la sensibilitat varia en funció de la regió: a la zona de l'euro, presenta una magnitud similar davant els xocs d'oferta i de demanda, mentre que, als EUA, és major davant els xocs de demanda.

Sessions dominades per cada driver

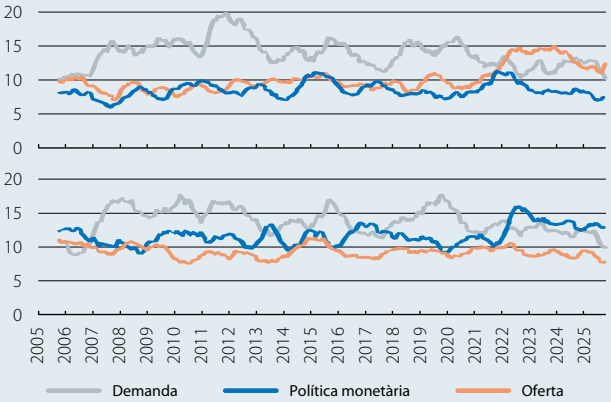
(%)

		Demanda	Oferta	Política monetària
Crisi financera (01/01/2007-31/12/2009)	Zona de l'euro	41	13	8
	EUA	39	15	17
Crisi del deute sobirà (01/01/2010-31/12/2012)	Zona de l'euro	47	13	13
	EUA	44	10	21
Crisi de la COVID (01/01/2020-31/12/2020)	Zona de l'euro	45	14	8
	EUA	40	10	16
Guerra d'Ucraïna (01/01/2022-31/12/2022)	Zona de l'euro	23	33	20
	EUA	26	13	33
Guerra de l'Iran (01/03/2026-24/04/2026)	Zona de l'euro	3	65	8
	EUA	15	15	38
Total mostra	**Zona de l'euro**	**36**	**20**	**12**
	EUA	**33**	**13**	**25**

Nota: *Els percentatges no sumen el 100% perquè hi ha sessions dominades per altres components menys importants que no considerem.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.*

Evolució de la importància dels drivers *a la zona de l'euro (a dalt) i als EUA (a baix)*

(%)



Nota: *Les línies corresponen a les mitjanes mòbils de la importància de cada* driver *en les 200 últimes sessions.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.*

5. Tècnicament, els xocs en una regió i en una altra no són comparables, si més no quantitativament, ja que tenen pesos diferents sobre actius diferents (i tampoc comparables).

6. Gürkaynak, R. S., Sack, B. i Wright, J. H. (2010), «The TIPS yield curve and inflation compensation», American Economic Journal: Macroeconomics, 2(1), 70-92.

Finalment, és complicat desacoblar el moviment de les primeres matèries del d'altres actius utilitzant només els tres *drivers* descrits. Si ampliem el nombre de *drivers*, obtenim components amb un menor poder explicatiu agregat però que ofereixen més finor en els comoviments entre actius. Això ens permet observar que l'or presenta pesos elevats en *drivers* que, en el passat, tenien poca importància agregada però que, recentment, han repuntat.[7]

Isabela Lara White i Manuel Carrera Moreno

7. En termes tècnics, el PCA assigna un pes elevat a l'or només en el setè component, que, fins a mitjan 2024, no tenia gaire poder explicatiu. No obstant això, el 2026, hi ha hagut setmanes en què aquest component ha estat el que ha tingut més importància agregada.

Tipus d'interès (%)

	30-abril	31-març	Variació mensual (p. b.)	Variació acum. el 2026 (p. b.)	Variació interanual (p. b.)
Zona de l'euro					
Refi BCE	2,15	2,15	0	0	–25
Euríbor 3 mesos	2,20	2,08	12	17	2
Euríbor 12 mesos	2,85	2,87	–2	61	77
Deute públic a 1 any (Alemanya)	2,50	2,51	0	49	73
Deute públic a 2 anys (Alemanya)	2,64	2,62	3	52	91
Deute públic a 10 anys (Alemanya)	3,04	3,00	3	18	54
Deute públic a 10 anys (Espanya)	3,50	3,51	–1	21	34
Deute públic a 10 anys (Portugal)	3,44	3,45	–1	29	39
EUA					
Fed funds (límit inferior)	3,50	3,50	0	0	–75
SOFR 3 mesos	3,66	3,68	–2	1	–61
Deute públic a 1 any	3,71	3,65	5	24	–19
Deute públic a 2 anys	3,87	3,79	8	40	22
Deute públic a 10 anys	4,37	4,32	5	20	20

Spreads *de deute corporatiu (p. b.)*

	30-abril	31-març	Variació mensual (p. b.)	Variació acum. el 2026 (p. b.)	Variació interanual (p. b.)
Itraxx Corporatiu	60	72	–12	9,0	–7,0
Itraxx Financer Sènior	63	78	–15	8,2	–8,7
Itraxx Financer Subordinat	103	134	–31	10,0	–21,5

Tipus de canvi

	30-abril	31-març	Variació mensual (%)	Variació acum. el 2026 (%)	Variació interanual (%)
EUR/USD (dòlars per euro)	1,173	1,155	1,5	–0,1	3,0
EUR/JPY (iens per euro)	183,700	183,380	0,2	–0,2	13,3
EUR/GBP (lliures per euro)	0,862	0,873	–1,3	–1,1	1,6
USD/JPY (iens per dòlar)	156,590	158,720	–1,3	–0,1	10,0

Primeres matèries

	30-abril	31-març	Variació mensual (%)	Variació acum. el 2026 (%)	Variació interanual (%)
Índex Bloomberg de primeres matèries	140,5	135,2	3,9	28,1	37,2
Brent ($/barril)	114,0	118,4	–3,7	87,4	77,4
Or ($/unça)	4.617,9	4.668,1	–1,1	6,9	39,2

Renda variable

	30-abril	31-març	Variació mensual (%)	Variació acum. el 2026 (%)	Variació interanual (%)
S&P 500 (EUA)	7.209,0	6.528,5	10,4	5,3	29,6
Eurostoxx 50 (zona de l'euro)	5.881,5	5.569,7	5,6	1,6	13,9
Ibex 35 (Espanya)	17.781,0	17.049,6	4,3	2,7	33,0
PSI 20 (Portugal)	9.345,0	9.131,6	2,3	13,1	34,1
Nikkei 225 (Japó)	59.284,9	51.063,7	16,1	17,8	64,5
MSCI emergents	1.600,2	1.397,2	14,5	13,9	44,7

La geopolítica s'imposa sobre les dades de l'economia internacional

En l'últim mes, l'atenció s'ha tornat a centrar en el Pròxim Orient. A l'hora de tancar aquest informe, continua la pressió militar i econòmica al voltant de l'estret d'Ormuz, via clau per al subministrament global de petroli, de gas i de productes derivats. L'FMI, al seu informe de previsions de l'abril, assenyala que, malgrat la fortalesa amb què es va iniciar el 2026 a nivell global, existeix el risc que es desencadeni un fort xoc energètic si les hostilitats persisteixen. Al seu escenari base, assumeix una normalització relativament ràpida, amb un preu mitjà del petroli al voltant dels 80 dòlars per barril el 2026, un creixement del PIB mundial pròxim al 3% i un augment de la inflació de 0,3 p. p., al mateix temps que adverteix que uns escenaris més adversos o severs podrien apropar l'economia mundial a l'estagflació.

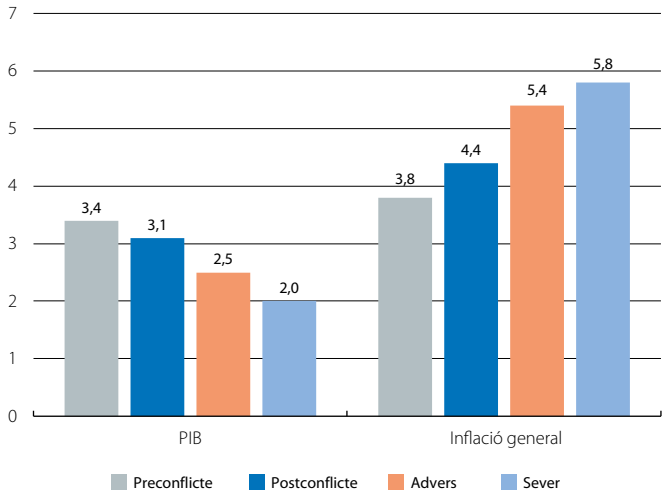
La zona de l'euro partia d'una situació relativament delicada ja abans del conflicte. El PIB de la zona de l'euro va moderar el creixement en el 1T 2026, fins al 0,1% intertrimestral (el 0,2% anterior), però, exclosa Irlanda, assoliria gairebé el 0,2% (el 0,4% anterior). Per països, Alemanya va créixer el 0,3%, però encara no s'han publicat *hard data* importants del març (producció industrial, comandes, exportacions, etc.), que poden afectar la dada final del PIB. Itàlia va créixer el 0,2%, i França es va estancar. L'inici de l'any a la zona de l'euro ha estat modest i confirma que la regió partia d'una posició delicada per afrontar el repte del nou xoc energètic. A més a més, els últims indicadors mostren que l'inici del 2T 2026 és encara més feble: a l'abril, els PMI de clima empresarial van caure a la zona de recessió (–2,1 punts, fins a 48,6, amb 50 com a llindar), i l'índex de sentiment econòmic de la Comissió va encadenar tres mesos de caiguda i es va situar en mínims des del novembre del 2020 (93,0, amb 100 com a mitjana històrica). Per mitigar l'impacte de l'encariment energètic, les principals economies de la zona de l'euro han optat per mesures temporals i focalitzades (ajudes directes a les llars vulnerables o rebaixes fiscals), amb un cost fiscal molt inferior al de la crisi del 2022-2023.

Alemanya veurà com l'encariment de l'energia limita l'impacte del pla d'infraestructures, al qual, a més a més, té dificultats per enlairar-se: la despesa federal total acumulada fins al març ha crescut gairebé el 6,0% interanual, però la despesa en infraestructures és encara el 14% inferior a la d'un any abans. L'optimisme al voltant de l'economia alemanya es continua refredant: a l'abril, el ZEW va confirmar un fort augment en la proporció d'inversors enquestats que esperen un deteriorament més intens de la situació (gairebé 35 p. p. en dos mesos, fins a superar el 38% dels enquestats), i l'Ifo va recular fins a mínims des del juny del 2009 (84,4, amb 100 com a mitjana històrica). Fins i tot el Govern ha retallat a la meitat la seva previsió de creixement per al 2026, fins al 0,5%.

Mentrestant, Itàlia, amb una major exposició als combustibles fòssils (generen gairebé la meitat de l'electricitat que consumeix), sentirà amb més força l'impacte de les pujades dels preus de l'energia en els mesos centrals de l'any. França ja estava estancada abans del conflicte, i no s'espera una reactivació substancial (el consens d'analistes apunta a avanços del PIB del 0,1%-0,2% intertrimestral d'ara endavant). A més a més, la capacitat de suport de la política fiscal de les dues economies està limitada per la situació poc favorable dels comptes públics.

FMI: PIB i inflacions globals per al 2026

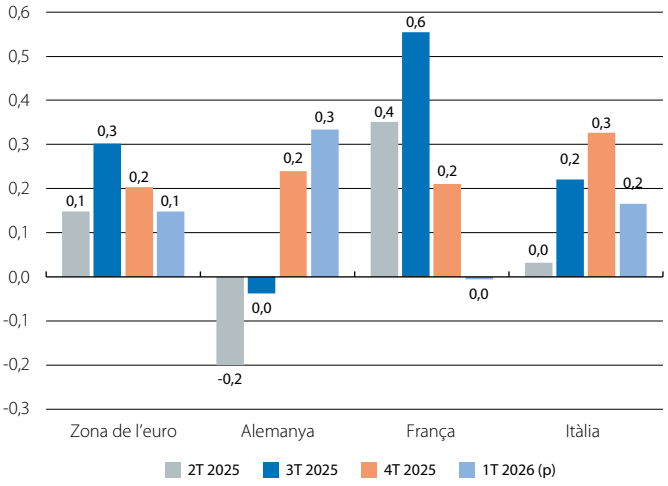
Variació interanual (%)



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'FMI (WEO, abril del 2026).*

Zona de l'euro: PIB

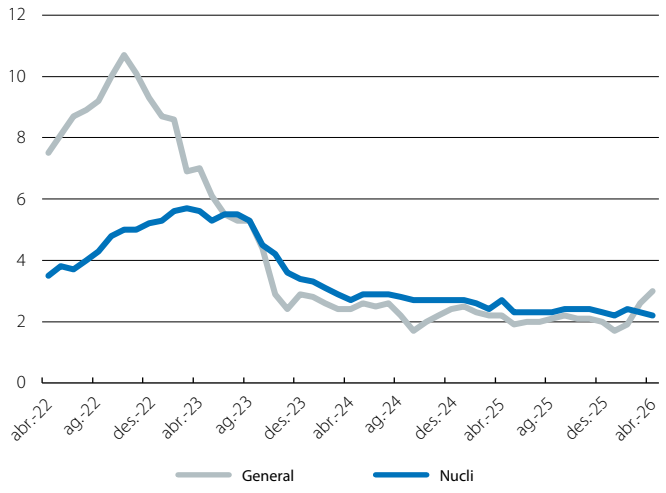
Variació intertrimestral (%)



Nota: *(p) Dada preliminar.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.*

Zona de l'euro: IPCH

Variació interanual (%)



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

La inflació general de la zona de l'euro va repuntar 0,4 p. p. a l'abril, fins al 3,0%, impulsada per l'energia (el 10,9% interanual a l'abril *vs*. el 5,1% al març), mentre que la nucli va cedir 0,1 p. p., fins al 2,2%. Hi ha el risc de nous repunts de la inflació: els components de preus dels PMI s'han tensionat des del conflicte al Pròxim Orient, i les expectatives d'inflació recollides a l'índex de sentiment de la Comissió marquen màxims des de la segona meitat del 2022.

Els EUA van començar l'any amb una embranzida notable, que li atorga avantatge per encarar l'actual xoc energètic. L'economia nord-americana ha superat l'impacte del *shutdown*: després del 0,1% intertrimestral del 4T 2025, va créixer el 0,5% en el 1T 2026. El consum privat va mantenir un bon avanç, i la despesa pública es va reactivar en normalitzar-se l'activitat (l'1,1% *vs*. el –1,4%). El principal motor va ser la inversió en capital fix (l'1,5% *vs*. el 0,4%), impulsada pel desenvolupament continu de la inversió associada a l'avanç de la IA: la inversió en equips informàtics, en *software* i en recerca i desenvolupament va aportar gairebé 0,5 p. p. al creixement intertrimestral del PIB. Aquest desenvolupament de la IA també impulsa les importacions (el 5,0% *vs*. el –0,2%), la qual cosa explica que la demanda externa resti 0,3 p. p.

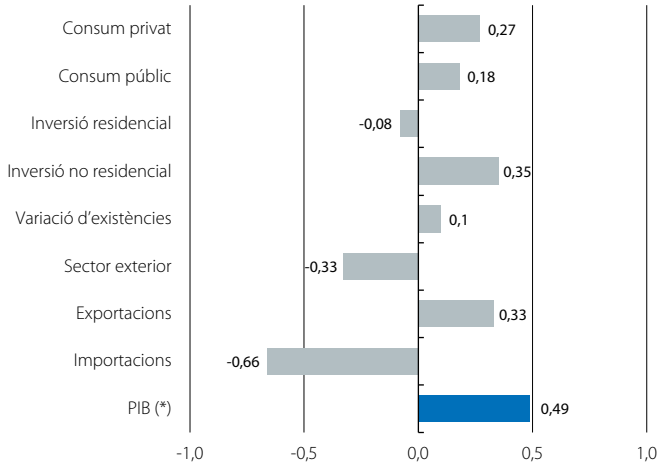
Els últims indicadors d'opinió i de clima empresarial anticipen que aquest dinamisme es mantindria, almenys, a l'inici del 2T. A l'abril, els PMI, tant dels serveis com de les manufactures, milloren i es consoliden en referències compatibles amb ritmes de creixement similars o lleugerament superiors als assolits en el 1T. Aquest missatge es veu reforçat, sobretot al sector manufacturer, per un ISM que es manté en màxims des de l'agost del 2022, gràcies a l'embranzida de les comandes.

Aquest optimisme del sector empresarial contrasta amb els dubtes entre els consumidors: el fort augment dels combustibles (la benzina ha pujat més del 33% des de l'inici d'enguany fins a l'abril i ha superat els 4 dòlars per galó, màxim des de l'agost del 2022) i una inflació a l'alça repercuteixen sobre la confiança dels consumidors (la confiança de Michigan va caure, a l'abril, a mínims des de l'estiu del 2022). Al març, la inflació general va repuntar 0,8 p. p., fins al 3,3%, per l'embranzida de l'energia (el 12,6% *vs*. el 0,4%), mentre que la inflació nucli va augmentar 0,1 p. p., fins al 2,6%. El notable augment dels components de preus dels principals indicadors de clima empresarial al març i a l'abril apunta a noves pujades de la inflació en els propers mesos.

La Xina arrenca l'any a bon ritme. El PIB va créixer l'1,3% intertrimestral en el 1T 2026 (l'1,2% anterior) i el 5,0% interanual, una mica més del que s'esperava. No obstant això, la demanda interna continua sent fràgil: el consum es desaccelera i la inversió, malgrat que ha deixat enrere les caigudes del 2025, es manté en nivells històricament baixos, llastada pel sector immobiliari. Mentrestant, la producció industrial i les exportacions creixen amb força, impulsades per productes d'alt valor afegit, com els semiconductors i els automòbils, que, previsiblement, es continuaran beneficiant de l'auge inversor vinculat a la IA. El bon comportament dels principals indicadors de clima empresarial a l'abril fa pensar que aquest impuls econòmic es mantindrà en l'inici del 2T. En aquest context, la inflació roman sota control, gràcies a uns nivells de partida ja reduïts i a les mesures adoptades per contrarestar l'encariment de l'energia: al març, la general va caure 0,3 p. p., fins a l'1,0%, i la subjacent, 0,7 p. p., fins a l'1,1%.

EUA: PIB i components del 1T 2026

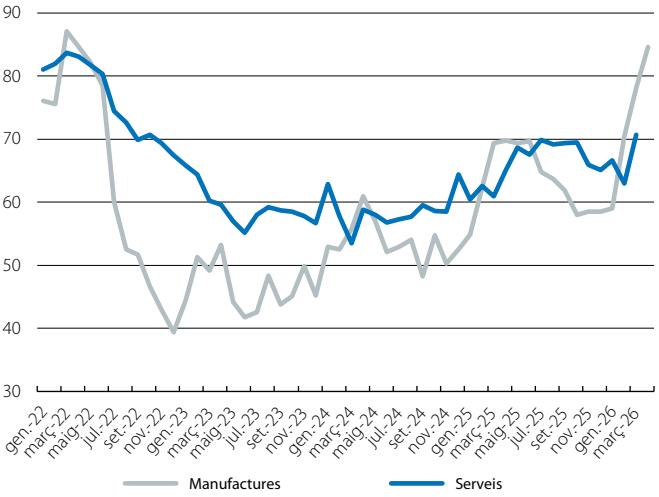
Contribució al creixement intertrimestral (p. p.)



Nota: ** Variació intertrimestral.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Economic Analysis.*

EUA: ISM

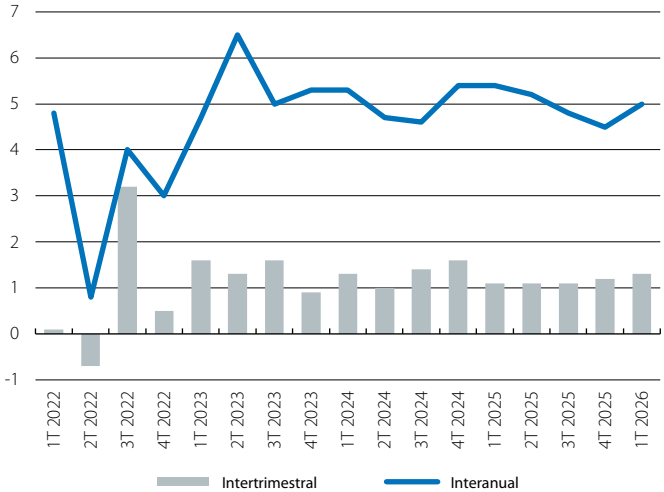
Índex (>50 augment; <50 descens)



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

Xina: PIB

Variació (%)



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadístiques de la Xina.*

Ombres (i alguna llum) del declivi industrial europeu

La proposta de Llei d'Acceleració Industrial (*Industrial Accelerator Act*), presentada per la Comissió Europea al començament de març, articula la seva resposta a l'afebliment industrial de la UE al voltant d'un conjunt d'objectius quantitatius: un de general, per augmentar el pes del sector fins al 20% del PIB el 2035 (el 14% el 2025), i diversos d'específics, orientats a impulsar la capacitat productiva i a reduir les dependències estratègiques en segments crítics, que inclou requisits mínims de contingut europeu i llindars màxims per a tercers països en matèria d'inversió estrangera directa i de contractació pública. Aquest enfocament corre el risc que la substitució d'importacions es tradueixi en *inputs* més cars i en una major erosió de la competitivitat, sense abordar mancances estructurals en inversió, en escala i en posicionament en les cadenes de valor per a la doble transició verda i digital.[1] Els xocs acumulats des del 2020 –COVID-19, guerra a Ucraïna, tensions energètiques i comercials– han intensificat la pèrdua de dinamisme industrial europeu, però no l'expliquen per si sols. En aquest context, la solució no passa per fixar llindars numèrics, sinó per crear les condicions financeres, reguladores i de mercat necessàries per revertir les tendències que han conduït al declivi industrial europeu.[2]

Feblesa estructural generalitzada malgrat l'impuls tecnològic

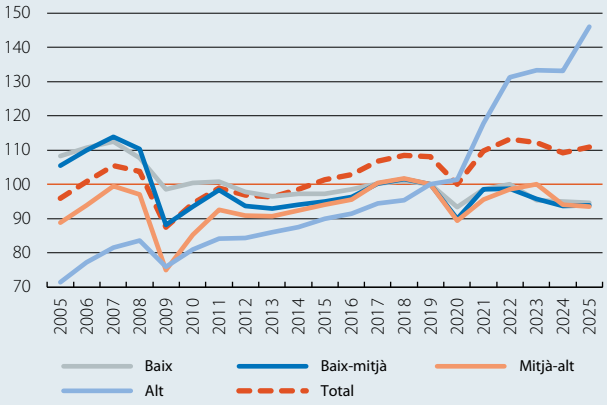
Des de la crisi financera global, la indústria europea mostra un comportament feble i una elevada exposició a xocs successius. El 2025, el volum de producció amb prou feines va superar en un 5% els registres del 2007, resultat d'un creixement anual mitjà inferior al 0,3% (vegeu el primer gràfic). Aquest patró és generalitzat en el sector, però s'observen algunes dinàmiques diferenciades per grups de branques productives. Així, destaca en negatiu la reculada acumulada entre el 15% i el 20% en la producció de manufactures de contingut tecnològic baix i baix-mitjà. Atesa la major rellevància dels costos de producció com a element competitiu a la majoria d'aquestes indústries (vestit, calçat i mobles, entre d'altres), la seva feblesa apunta a un ajust estructural derivat de la competència més intensa des d'Àsia, liderada per la Xina des de la seva entrada a l'OMC el 2001. En altres casos, com la metal·lúrgia, la pèrdua de competitivitat exterior s'ha vist agreujada per les ajudes d'Estat, per un marc regulador més lax i per un millor accés a les primeres matèries als països competidors.[3]

Encara és més preocupant l'estancament prolongat dels segments de tecnologia mitjana-alta (química, maquinària i equip de transport, inclosa l'automoció), que representen l'essència de la indústria tradicional europea i concentren una part rellevant de l'ocupació sectorial. En canvi, les manufactures d'alt contingut tecnològic (farmàcia, electrònica i aeronàutica) presenten un comportament molt favorable, amb un avanç anual mitjà de la producció per damunt del 3% en els 20 últims anys, la qual cosa ha propiciat que es duplicués el seu pes en el total de la indústria (fins al 17% el 2025).

L'heterogeneïtat per contingut tecnològic es fa encara més evident en analitzar l'evolució per branques productives: els avanços d'uns pocs segments capdavanters no han aconseguit impulsar una millora generalitzada del teixit manufacturer (vegeu el segon gràfic). En la majoria dels casos, ja abans de la COVID-19 (2013-2019), el creixement era insuficient per recuperar les pèrdues acumulades en crisis prèvies, i, des del 2020, han predominat les caigudes més intenses o les recuperacions incompletes. Per exemple, branques com mobles, cautxú i plàstic, minerals no metàl·lics (principalment materials per a la construcció), productes químics o automoció han passat de créixer a taxes mitjanes de l'1,5%-2% anual abans de la pandèmia a recular al

UE: producció manufacturera segons el contingut tecnològic

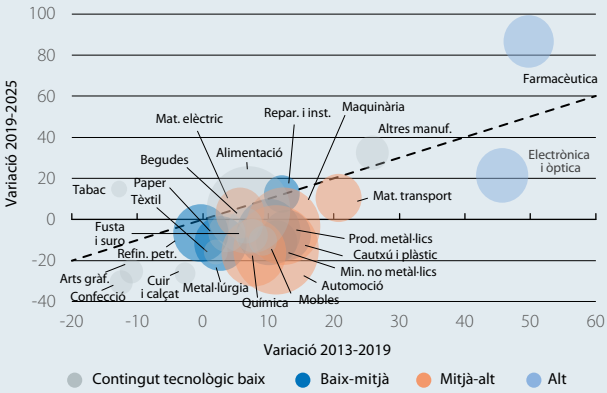
Volum (índex 100 = 2019)



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

UE: producció per branca manufacturera

Volum (%)



Nota: *Àrea de les bombolles proporcional al valor de la producció el 2019.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.*

1. Vegeu Zettelmeyer, J. (2025), «Draghi on a shoestring: the European Commission's Competitiveness Compass».
2. Vegeu el Focus «Quant ha avançat la UE amb la Brúixola de la Competitivitat?», a l'IM04/2026.
3. OCDE (2025), «Perspectives de l'acer 2025».

voltant del 2% fins al 2025 i s'han situat, en tots els casos, per sota dels nivells de producció de fa 10 anys (i, en alguns casos, de fa 20).

Automoció i alta tecnologia: dos patrons geogràfics diferents

L'automoció, precisament una de les branques industrials amb una evolució recent més negativa, evidencia una de les fractures territorials més clares dins la indústria europea. Entre el 2019 i el 2025, la reculada agregada de la producció no ha estat homogènia: diversos països de l'Europa de l'Est mostren un comportament relativament més favorable, mentre que les grans economies industrials, com Alemanya i Itàlia, registren caigudes més intenses (vegeu el tercer gràfic). Aquest patró reflecteix una especialització productiva molt marcada en països com Polònia o com la República Txeca, així com la seva profunda inserció en les cadenes de valor de l'Europa Central, on l'automoció manté un pes elevat, mentre que el nucli pateix amb més intensitat la pèrdua de competitivitat, els ajustos derivats de la transició tecnològica i els canvis reguladors associats a la descarbonització.[4]

A diferència de l'automoció, el comportament de les manufactures d'alt contingut tecnològic mostra una menor divergència geogràfica, amb un impuls relativament estès entre països, coherent amb la favorable evolució agregada d'aquest segment en els 20 últims anys (vegeu el quart gràfic). La intensitat és, però, desigual, amb una clara fortalesa de branques com la farmacèutica –que ha impulsat economies com Irlanda o Dinamarca–,[5] en contrast amb l'avanç més modest en països tractors de la UE com Alemanya i França i amb la pèrdua generalitzada d'impuls en la producció d'equipament electrònic, just en plena expansió de la intel·ligència artificial.[6]

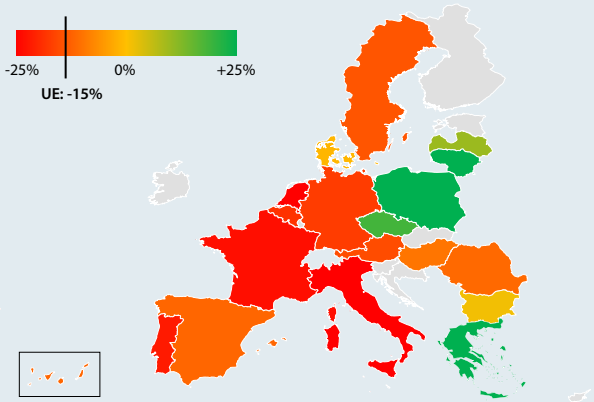
Dependències externes i límits de la integració industrial europea

La descomposició de la demanda final de la UE per origen del valor afegit manufacturer, a partir de la base de dades TiVA (*Trade in Value-Added*) de l'OCDE, ofereix una radiografia de les dependències externes de la indústria europea. Tot i que es tracta d'informació publicada amb un cert retard temporal (l'últim any disponible és el 2022), els patrons que emergeixen són clarament estructurals.[7] La comparació amb el 2016 –punt intermedi del període 2013-2019– confirma que la majoria de branques manufactureres, incloses les de contingut tecnològic elevat, ja incorporaven llavors una part molt elevada de valor afegit procedent de fora de la UE, amb la Xina com a principal

4. Vegeu McKinsey & Company (2025), «Una nova "ERA": un pla d'acció per a la indústria automobilística europea».
5. Vegeu el Focus «Caracterització del cicle econòmic a la UE: ni transversal, ni robust», a l'IM01/2026.
6. Vegeu l'article «Estratègies diferenciades per governar la IA: cap a la cooperació o el conflicte?», al Dossier d'aquest mateix *Informe Mensual*.
7. Vegeu Marschinski, R. i Martínez-Turégano, D. (2020), «The EU's shrinking share in global manufacturing: a value chain decomposition analysis», National Institute Economic Review, núm. 252.

Producció a la branca d'automoció

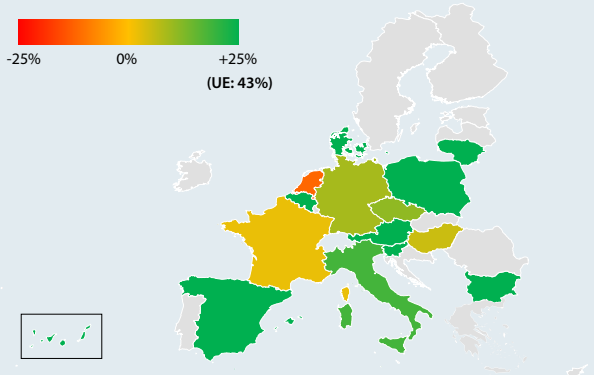
Volum (variació 2019-2025 en %)



Nota: *Dades confidencials no disponibles per als països en color gris.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.*

Producció de manufactures de contingut tecnològic alt

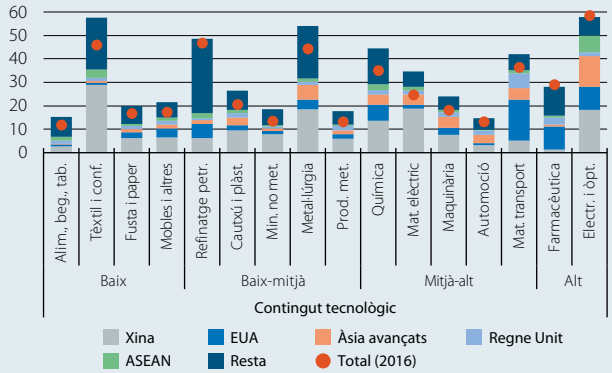
Volum (variació 2019-2025 en %)



Notes: *Inclou la fabricació de productes farmacèutics, la fabricació de productes informàtics, electrònics i òptics, i la construcció aeronàutica i espacial i la seva maquinària. Dades confidencials no disponibles per als països en color gris.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.*

UE: valor afegit manufacturer en la demanda final (2022)

(per país/regió d'origen fora de la UE, en %)



Notes: *Valor afegit manufacturer de fora de la UE en percentatge del total de valor afegit manufacturer en la demanda final total de la UE. Àsia avançats inclou el Japó, Corea i Taiwan.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.*

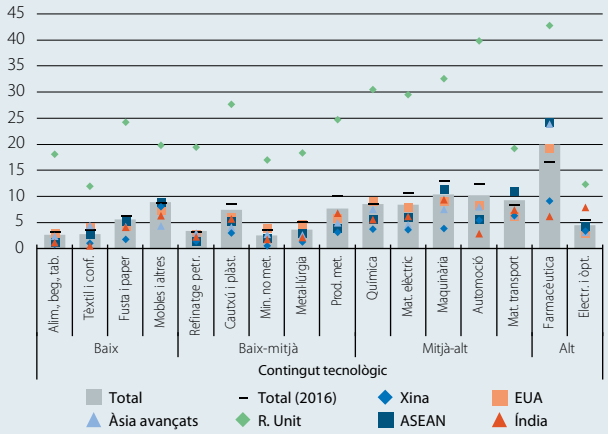
origen, i, en molts casos, aquests percentatges havien augmentat el 2022 (vegeu el cinquè gràfic). Aquesta dependència s'observa a totes les grans economies de la UE (en especial en les cadenes productives amb centre a Alemanya) i és més intensa en indústries molt globalitzades. Per exemple, l'electrònica i l'òptica, així com el tèxtil i la confecció, destaquen per la seva elevada dependència externa: a les dues branques, al voltant del 60% del valor afegit en la demanda final de la UE és aportat per proveïdors extracomunitaris (amb la Xina aportant prop de 20 i de 30 punts, respectivament).

La lectura complementària, des de la destinació del valor afegit manufacturer europeu, reforça aquesta asimetria. La integració de la UE en les cadenes globals de valor se centra, en gran part, en mercats avançats, en particular als EUA en termes absoluts i al Regne Unit en termes relatius, mentre que la seva presència en la demanda final manufacturera d'Àsia és comparativament reduïda (vegeu el sisè gràfic). Per exemple, del total del valor afegit industrial incorporat en la demanda final de la Xina el 2022, la UE va representar menys del 3%, la qual cosa evidencia la seva dificultat per guanyar presència als mercats asiàtics. En conjunt, la quota europea de valor afegit manufacturer incorporat en la demanda final de la resta del món es va situar per sota del 7% el 2022, gairebé 1 punt menys que el 2016.

El diagnòstic que emergeix és clar i poc complaent. La indústria europea afronta una feblesa estructural que no es pot explicar només pels xocs recents ni es pot corregir mitjançant objectius quantitatius agregats. Existeixen capacitats tecnològiques i nínxols de fortalesa, però el seu abast és limitat i la seva capacitat d'arrossegament, insuficient. Al mateix temps, una integració internacional asimètrica ha incrementat dependències externes en sectors clau i ha amplificat les vulnerabilitats en un entorn geopolític cada vegada més fragmentat. L'agenda de reformes que s'obre amb la Brúixola de la Competitivitat, de la qual forma part la Llei d'Acceleració Industrial, només serà eficaç si aborda de manera directa els colls d'ampolla en la inversió, l'escala i el mercat interior que llasten la indústria europea des de fa anys. En cas contrari, el risc és persistir en una estratègia benintencionada però incapaç de revertir tendències profundes.

David Martínez Turégano

UE: valor afegit manufacturer (2022)
(per país/regió de demanda final, en %)



Notes: *Valor afegit manufacturer de la UE en percentatge del total de valor afegit manufacturer en la demanda final total de cada país/origen. Total exclou la demanda final a la UE.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.*

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

ESTATS UNITS

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
Activitat									
PIB real	2,8	2,1	2,1	2,3	2,0	2,7	–	–	–
Vendes al detall (sense cotxes ni benzina)	3,4	4,5	4,9	4,6	3,9	4,4	4,4	4,2	...
Confiança del consumidor *(valor)*	104,5	96,1	93,1	97,4	94,2	90,7	91,0	92,2	92,8
Producció industrial	–0,7	1,1	0,5	1,7	1,6	1,2	1,2	0,7	...
Índex d'activitat manufacturera (ISM) *(valor)*	48,2	48,9	48,8	48,7	48,2	52,6	52,4	52,7	52,7
Habitatges iniciats *(milers)*	1.371	1.356	1.354	1.346	1.323	1.419	1.356	1.502	...
Case-Shiller preu habitatge 2a mà *(valor)*	330	339	338	338	341	...	343	...	...
Taxa d'atur *(% pobl. activa)*	4,0	4,3	4,2	4,3	4,5	4,3	4,4	4,3	...
Taxa d'ocupació *(% pobl. > 16 anys)*	60,1	59,8	59,8	59,6	59,7	59,3	59,3	59,2	...
Balança comercial [1] *(% PIB)*	–2,8	–3,4	–3,6	–3,4	–3,0	–2,5	–2,5	–2,2	...
Preus									
Inflació general	2,9	2,6	2,4	2,9	2,7	2,7	2,4	3,3	...
Inflació nucli	3,4	2,9	2,8	3,1	2,6	2,5	2,5	2,6	...

JAPÓ

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
Activitat									
PIB real	–0,2	1,2	2,1	0,7	0,4	...	–	–	–
Confiança del consumidor *(valor)*	37,2	34,7	33,2	34,8	36,7	36,9	39,7	33,3	32,2
Producció industrial	–3,0	0,1	0,1	–1,1	–1,3	1,1	0,4	0,5	...
Índex activitat empresarial (Tankan) *(valor)*	12,8	13,5	13,0	14,0	15,0	17,0	–	–	–
Taxa d'atur *(% pobl. activa)*	2,5	2,5	2,5	2,5	2,6	2,7	2,6	2,7	...
Balança comercial [1] *(% PIB)*	–1,0	–0,6	–0,7	–0,5	–0,4	...	–0,3	...	...
Preus									
Inflació general	2,7	3,2	3,4	2,9	2,7	1,4	1,3	1,4	...
Inflació subjacent	2,4	3,0	3,2	3,2	3,0	2,6	2,6	2,5	...

XINA

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
Activitat									
PIB real	5,0	5,0	5,2	4,8	4,5	5,0	–	–	–
Vendes al detall	3,3	3,8	4,4	2,4	0,7	2,4	2,8	1,7	...
Producció industrial	5,6	5,9	6,2	5,8	5,0	6,0	6,3	5,7	...
PMI manufactures (oficial)	49,8	49,6	49,4	49,5	49,4	49,6	49,0	50,4	50,3
Sector exterior									
Balança comercial [1,2]	997	1.191	1.146	1.175	1.191	1.183	1.234	1.183	...
Exportacions	4,6	5,5	6,0	6,5	3,8	14,5	39,4	2,3	...
Importacions	1,0	0,1	–0,8	4,6	3,1	22,7	13,9	27,8	...
Preus									
Inflació general	0,2	0,1	0,0	–0,2	0,6	0,8	1,3	1,0	...
Tipus d'interès de referència [3]	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Renminbi per dòlar	7,2	7,2	7,2	7,2	7,1	6,9	6,9	6,9	6,8

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

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
Vendes al detall *(variació interanual)*	1,2	2,4	3,1	2,0	2,2	...	1,7	...	...
Producció industrial *(variació interanual)*	–2,9	1,5	1,2	1,5	1,9	...	–0,6	...	...
Confiança del consumidor	–12,6	–13,4	–14,1	–13,6	–12,9	–13,8	–12,4	–16,4	–20,6
Sentiment econòmic	95,9	95,9	95,0	96,0	97,1	97,6	97,8	96,2	93,0
PMI manufactures	45,9	49,1	49,3	50,1	49,5	50,7	50,8	51,6	52,2
PMI serveis	51,5	51,3	50,1	50,9	53,0	51,2	51,9	50,2	47,6
Mercat de treball									
Ocupació (persones) *(variació interanual)*	1,0	0,7	0,7	0,6	0,7	...	–	–	–
Taxa d'atur *(% pobl. activa)*	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,2	6,3	6,2	...
Alemanya *(% pobl. activa)*	3,4	3,8	3,7	3,8	3,9	4,0	4,0	4,0	...
França *(% pobl. activa)*	7,4	7,7	7,6	7,7	7,9	7,7	7,7	7,7	...
Itàlia *(% pobl. activa)*	6,6	6,1	6,3	6,0	5,7	5,3	5,4	5,2	...
PIB real *(variació interanual)*	0,9	1,5	1,6	1,4	1,2	0,8	–	–	–
Alemanya *(variació interanual)*	–0,5	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	–	–	–
França *(variació interanual)*	1,1	0,9	0,8	1,0	1,3	1,1	–	–	–
Itàlia *(variació interanual)*	0,6	0,7	0,4	0,7	0,9	0,7	–	–	–

Preus

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

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
General	2,4	2,1	2,0	2,1	2,1	2,0	1,9	2,6	3,0
Nucli	2,8	2,4	2,4	2,3	2,4	2,3	2,4	2,3	2,2

Sector exterior

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

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
Saldo corrent	3,4	2,2	2,7	2,4	2,2	...	2,4	...	...
Alemanya	5,9	4,5	5,0	4,7	4,5	...	4,6	...	...
França	0,1	–0,3	–0,2	–0,5	–0,3	...	–0,3	...	...
Itàlia	1,1	1,1	0,9	1,1	1,1	...	1,3	...	...
Tipus de canvi efectiu nominal[1] *(valor)*	**94,2**	**96,1**	**96,2**	**97,9**	**97,5**	**97,2**	**97,3**	**96,8**	**97,4**

Crèdit i dipòsits dels sectors no financers

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

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
Finançament del sector privat									
Crèdit a les societats no financeres[2]	0,8	2,7	2,6	2,9	3,0	3,0	3,0	3,2	...
Crèdit a les llars[2,3]	0,5	2,2	2,1	2,5	2,9	3,0	3,0	3,0	...
Tipus d'interès de crèdit a les societats no financeres[4] *(%)*	4,9	3,4	3,4	3,2	3,3	3,3	3,2	3,4	...
Tipus d'interès dels préstecs a les llars per a l'adquisició d'habitatge[5] *(%)*	4,6	3,7	3,7	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	...
Dipòsits									
Dipòsits a la vista	–3,9	5,0	5,3	5,5	5,4	5,4	5,3	5,0	...
Altres dipòsits a curt termini	12,4	–0,1	–0,1	–1,5	–1,0	–0,1	0,2	–0,1	...
Instruments negociables	20,0	7,7	11,0	4,4	0,9	1,5	–1,3	4,5	...
Tipus d'interès dels dipòsits fins a 1 any de les llars *(%)*	3,0	1,9	1,9	1,7	1,8	1,8	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 es manté resilient en un entorn incert

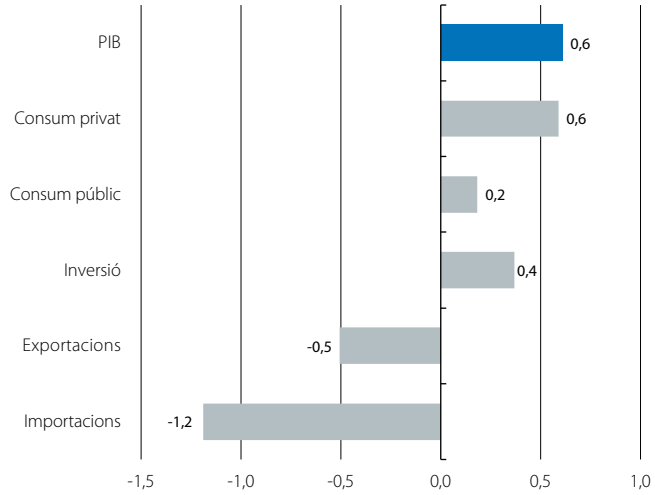
Els indicadors més recents dibuixen una economia amb una notable capacitat de resistència davant l'enquistament del conflicte al golf Pèrsic. Entre els diferents canals a través dels quals aquest conflicte pot afectar l'economia, l'impacte més visible fins al moment es produeix per la via de la inflació, a través de l'encariment energètic: el repunt del preu del cru s'ha traslladat parcialment als preus dels carburants, en especial al del gasoil, la qual cosa pressiona de forma moderada a l'alça la inflació i podria reduir el dinamisme que ha mostrat el consum si l'episodi es prolonga. Així i tot, l'arrencada del 2026 és una mica més favorable del que es preveia, i els primers indicadors del 2T, amb alguns matisos, mostren que l'activitat manté un ritme notable de creixement.

El PIB sorprèn l'alça en el 1T i confirma la resiliència de la demanda interna. El PIB va créixer, en el 1T 2026, el 0,6% intertrimestral, 2 dècimes menys que en el 4T 2025, però lleugerament per damunt del 0,5% intertrimestral que prevèiem. L'avanç es va basar en la fortalesa de la demanda interna, que va aportar 0,4 p. p. al creixement intertrimestral, impulsada, principalment, pel consum privat. La inversió va moderar el creixement en termes intertrimestrals, fins al 0,4%, però el fort avanç dels últims trimestres manté l'avanç en termes interanuals per damunt del 5%. Per la seva banda, la demanda externa també va contribuir en positiu, amb 0,2 p. p., malgrat que aquesta aportació s'explica perquè les importacions van caure més que les exportacions. En els dos casos, va ser el segment de béns el que va provocar les caigudes, situació que no sorprèn atesos l'entorn de major proteccionisme comercial i les tensions al golf Pèrsic. En canvi, les exportacions de serveis van mantenir un bon to.

Es manté un ritme d'avanç moderat en l'inici del 2T. Encara disposem de pocs indicadors per al 2T. Ara com ara, amb dades fins a l'abril, observem que l'ocupació continua creixent a bon ritme, mentre que els indicadors de sentiment comencen a recollir l'impacte de la crisi a l'Iran. Així, a l'abril, el PMI per al sector serveis es va enfonsar, afectat pel menor clima de confiança, i va passar dels 53,3 punts als 47,9 punts, de manera que, per primera vegada des de l'agost del 2023, ha entrat en la zona que indica contracció al sector, marcada pels 50 punts. En canvi, a la indústria, el PMI manufacturer va repuntar amb força fins als 51,7 punts, el nivell més alt des del juliol del 2025, gràcies a un augment de les comandes per part dels clients per assegurar existències, i va tornar a terreny expansiu després de diversos mesos a la zona de contracció. Per la seva banda, el Monitor de Consum de CaixaBank Research ha experimentat fortes oscil·lacions al llarg del mes, amb una caiguda pròxima al 2,5% en la primera quinzena i amb un fort repunt en la segona, pròxim al 7%. Més enllà de les fluctuacions generades pels efectes estacionals, com la Setmana Santa, la composició de la despesa suggereix que la confiança de les llars es manté elevada. El consum domèstic és impulsat per la despesa en partides discrecionals, com moda, mobles i decoració, a més de l'oci i restauració. Així, en conjunt, els indicadors apunten al fet que, aquest trimestre, el ritme de creixement es podria moderar lleugerament en relació amb l'anterior, però que l'economia mantindria la senda de creixement.

Espanya: PIB i els seus components

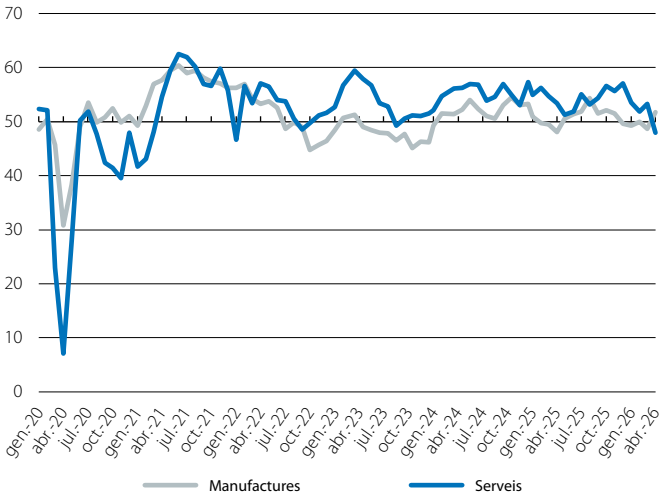
Variació intertrimestral en el 1T 2026 (%)



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

Espanya: PMI

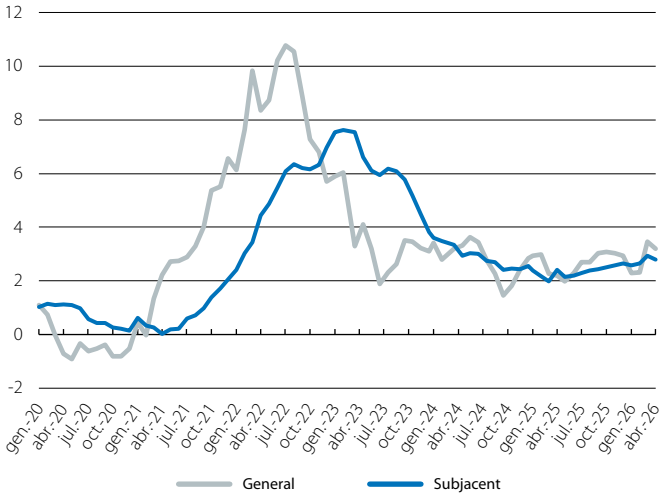
Nivell



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

Espanya: IPC

Variació interanual (%)



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

La inflació es modera a l'abril, tot i que el xoc energètic continua present. La inflació general es va reduir 2 dècimes a l'abril, fins al 3,2%, mentre que la inflació subjacent va recular 1 dècima, fins al 2,8%. La moderació de la inflació general s'explica, fonamentalment, per la reculada dels preus de l'electricitat, gràcies a les rebaixes impositives. Per la seva banda, malgrat les mesures adoptades, els carburants van continuar pressionant a l'alça, en especial el gasoil. D'altra banda, els components no energètics de l'IPC s'han mantingut continguts, la qual cosa suggereix que, ara com ara, el xoc energètic no es trasllada de manera apreciable al conjunt de preus mitjançant efectes indirectes. Amb la informació disponible del març i de l'abril, i tenint en compte l'evolució recent dels preus energètics i les mesures adoptades, tot fa pensar que la inflació se situarà per damunt del 3% en el conjunt de l'any.

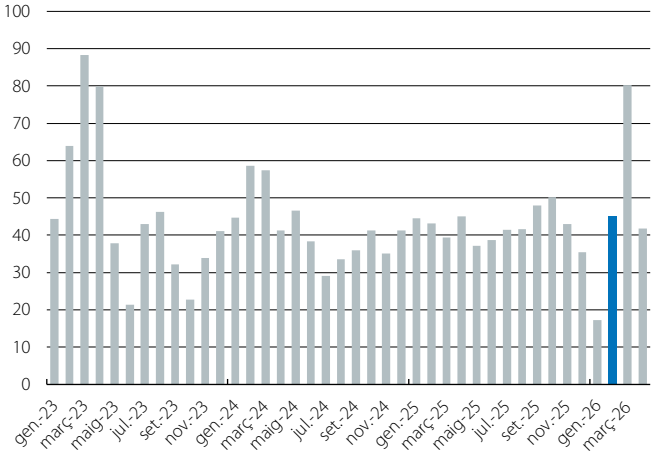
L'ocupació continua creixent de manera notable. El mercat laboral continua mostrant un funcionament favorable. A l'abril, l'afiliació a la Seguretat Social va augmentar l'1,0% intermensual, un registre en línia amb el que és habitual en aquest mes. En termes desestacionalitzats, el ritme de creixement de l'ocupació es va mantenir en nivells similars als observats al final del 2025 i durant el 1T, la qual cosa apunta a la continuïtat del ritme de creació d'ocupació. De fet, les dades disponibles suggereixen un inici del 2026 una mica més dinàmic del que es preveia: durant els quatre primers mesos de l'any, l'afiliació ha augmentat, de mitjana, al voltant de 46.000 persones al mes (dada desestacionalitzada), un ritme que, si es manté, comportaria un tancament, al final de l'any, d'unes 550.000 altes, per damunt de les 475.000 previstes, un cop exclòs l'impacte de la regularització extraordinària.

L'EPA del 1T 2026 també reflecteix un ritme notable de creació d'ocupació. Després d'un 4T 2025 especialment dinàmic, l'ocupació va augmentar el 0,4% intertrimestral, només 2 dècimes per sota del ritme de creixement mitjà dels últims anys. Per la seva banda, la taxa d'atur va augmentar fins al 10,8% en un trimestre en què, típicament, augmenta l'atur, però, així i tot, es va situar 6 dècimes per sota del registre d'un any enrere. En conjunt, les dues fonts apunten a un mercat laboral que continua creant ocupació a un ritme sòlid, tot i que ho fa de manera una mica més continguda, situació coherent amb la moderació de l'activitat econòmica.

El turisme manté un creixement sòlid a l'inici de l'any. Mentre que, en altres àmbits, els riscos per a l'activitat s'inclinen a la baixa, les perspectives del sector turístic són més ambigües. Al març, mes d'inici de la guerra, les arribades de turistes internacionals van augmentar el 3,3% interanual i la despesa turística ho va fer el 5,4%, registres per damunt dels de febrer, la qual cosa indica que, ara com ara, el conflicte al golf Pèrsic no llasta l'evolució del sector. D'aquesta manera, el 1T 2026 es va tancar amb 17,5 milions de turistes internacionals (el +2,5% interanual) i amb una despesa turística estrangera superior als 25.000 milions d'euros (el +6,3%). Malgrat que aquests ritmes són inferiors als excepcionals registres del 2025, de moment la reducció del turisme procedent d'Àsia pels ajustos en les rutes aèries que passen pel Golf és compensada amb escreix per una redirecció del turisme europeu cap a destinacions percebudes com a segures, com Espanya. Però, si el conflicte s'enquista o escala, el sector també es podria acabar veient afectat negativament.

*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'atur

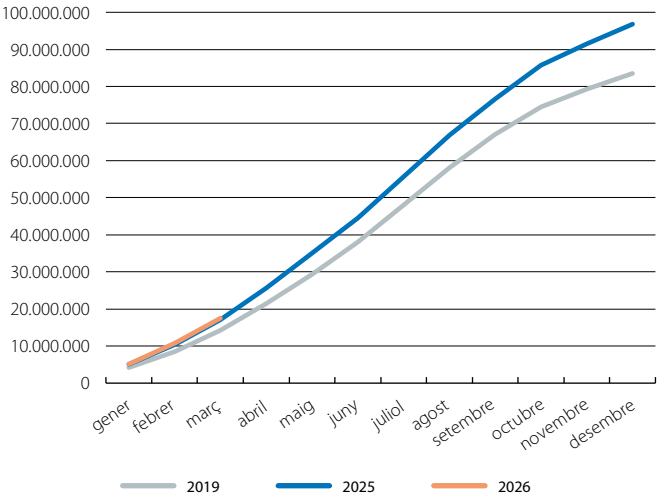
(%)



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

Espanya: nombre de turistes internacionals

Persones (acumulat)



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

Estalvi, renda i finances familiars a Espanya: com han anat el 2025 i què esperem per al 2026?

La taxa d'estalvi de les famílies, mesurada com l'estalvi brut en percentatge de la renda bruta disponible (RBD), va recular de manera moderada el 2025, del 12,7% al 12,0%, a conseqüència d'un creixement de la despesa en consum superior al de la renda disponible. En termes agregats, l'estalvi brut va ser de 128.000 milions d'euros el 2025, una xifra notable (el 7,6% del PIB), tot i que 700 milions inferior a la de l'any anterior. Aquesta reducció és coherent amb el context de tipus d'interès més baixos i d'estabilització de la inflació, factors que poden actuar d'esperó a l'hora d'impulsar el consum. Malgrat la caiguda, la taxa d'estalvi es manté clarament per damunt de la mitjana històrica del 8,6% observada entre el 2000 i el 2019, la qual cosa suggereix que les llars conserven un matalàs financer rellevant. En aquest article, analitzem els factors que expliquen aquesta evolució i les perspectives per al 2026, en un context marcat pel conflicte al Pròxim Orient, que anticipa una inflació més elevada i possibles pujades de tipus d'interès.

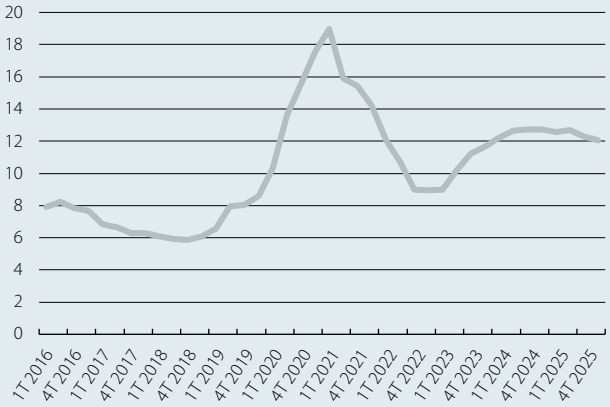
Balanç del 2025: una posició financera sanejada

El descens moderat de la taxa d'estalvi el 2025 respon, en primer lloc, a un creixement de l'RBD nominal del 5,3% interanual, un ritme sòlid, tot i que inferior a l'observat el 2024 (el 7,5%) i clarament superat per l'avanç de la despesa en consum final de les llars, que va ser del 6,2%. El creixement de l'RBD va ser impulsat per la bona marxa del mercat laboral: la remuneració total dels assalariats va augmentar el 7,2% interanual, reflex tant de l'augment del nombre d'assalariats en termes de llocs de treball equivalents a temps complet (el +3,3%) com del creixement de la remuneració per treballador (el +3,9%). També hi van contribuir positivament l'excedent brut d'explotació (ingressos dels autònoms, lloguers imputats…), que va créixer el 5,1%, i alguns components de les rendes netes de la propietat, com els dividends i altres rendes d'inversió, que van avançar amb dinamisme. Aquest vigor es va veure parcialment contrarestat per la contribució en sentit oposat del sector públic: els impostos directes pagats per les llars van créixer el 10,5% el 2025, en especial durant la segona meitat de l'any, i van compensar amb escreix l'increment del 6,2% de les prestacions socials. Aquest increment impositiu s'explica per la fortalesa de l'ocupació, pel bon comportament de les rendes del capital i del treball i per l'absència d'actualització dels trams de l'IRPF. Com a resultat, la renda bruta primària (abans d'impostos o de transferències) va créixer el 6,0% el 2025, per damunt del creixement de l'RBD final.

L'augment de l'RBD es va situar, el 2025, per damunt de la inflació mitjana anual (el 2,7%) i del creixement en el nombre de llars (l'1,3%, segons l'EPA), la qual cosa va permetre una recuperació del poder adquisitiu. En aquest context, la renda real per llar ha crescut el 4,5% des de la prepandèmia, la qual cosa posa en relleu que les llars han continuat guanyant capacitat de compra en termes reals.

Espanya: taxa d'estalvi

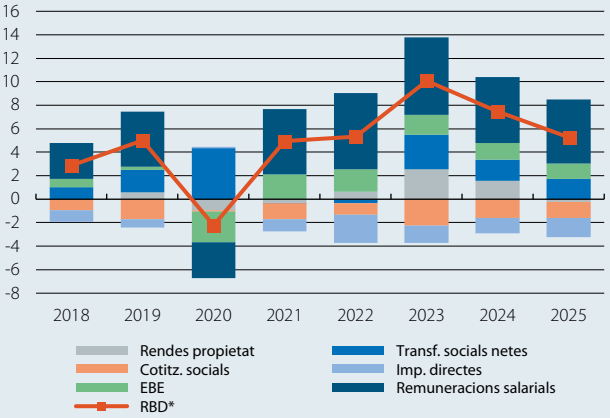
(% de la renda bruta disponible)



Nota: *Acumulat de quatre trimestres.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.*

Espanya: renda disponible de les famílies

Variació anual (%) i contribucions



Nota: ** Renda bruta disponible.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.*

La bona posició financera de les famílies es reflecteix no solament en l'elevada taxa d'estalvi, sinó també en els seus comptes financers. En aquest sentit, la riquesa financera de les llars va continuar augmentant el 2025: els seus actius financers van pujar, al final de l'any, a 3,4 bilions d'euros, en relació amb els 3,1 bilions del final del 2024. Aquest augment de 292.000 milions d'euros es desglossa en una adquisició neta d'actius financers per un import de 95.000 milions, superior a la mitjana de 21.500 milions del període 2015-2019, quan els tipus d'interès eren molt baixos, i en un efecte revaloració de 194.000 milions. En desglossar l'adquisició neta d'actius, s'observa que les llars van invertir 42.000 milions d'euros en participacions de capital i en fons d'inversió, 9.566 milions menys que en dipòsits, i que es van desfer de valors de deute per 6.000 milions, després de la caiguda dels tipus d'interès.

D'altra banda, les famílies es van continuar despalanquejant el 2025, i, al final de l'any, els seus passius financers[1] es van situar en el 46,9% del PIB, en relació amb el 47,8% del 2024, el registre més baix des del final del 1998. Aquest descens reflecteix que, el 2025, les famílies van aprofitar la baixada de tipus per endeutar-se de manera prudent: la contractació neta de passius financers va ascendir a 35.000 milions d'euros, la qual cosa representa un augment del 3,8%, inferior al creixement del PIB nominal, del 5,8%, i de l'RBD, del 5,3%.

Arran de l'augment dels actius financers i de la caiguda dels passius en percentatge del PIB, la riquesa financera neta de les famílies va registrar un notable increment de 7,3 punts en relació amb el 2024, fins a situar-se en el 156,8% del PIB.

Perspectives per al 2026: dinamisme de les rendes i una taxa d'estalvi amb molta més resiliència a baixar que durant la crisi energètica del 2022

De cara al 2026, es preveu que l'RBD mantindrà un creixement dinàmic, amb el suport de la fortalesa del mercat laboral. La dada de tancament del 2025, juntament amb els bons registres del mercat laboral del 1T 2026 i amb l'augment projectat de la despesa en pensions, que l'AIReF situa en el 5,1% (desglossat en el 2,7% per revalorització i en 2,4 p. p. per l'efecte substitució cap a pensions més altes), fa pensar que l'RBD podria créixer enguany al voltant del 4,5%.

L'evolució de la taxa d'estalvi estarà condicionada per factors que operen en direccions oposades. D'una banda, el repunt de la inflació associat a les tensions al Pròxim Orient podria impulsar el creixement del consum nominal si les llars tracten de mantenir el seu nivell de consum en termes reals, la qual cosa podria reduir la taxa d'estalvi. De l'altra, un augment de la incertesa i dels tipus d'interès podria induir a ajornar les decisions de consum i d'inversió i afavorir un major estalvi de caràcter precautori. El 2022, amb la crisi energètica provocada per la guerra a Ucraïna, vam veure una caiguda intensa de la taxa d'estalvi. No obstant això, durant aquell episodi, ja s'estava produint un rebot del consum després del final de les restriccions per la COVID-19, i el xoc inflacionista va estar molt concentrat en partides no discrecionals de la cistella del consum, com la factura elèctrica. En aquesta ocasió, atès que no s'observen augments substancials de la factura elèctrica i que la política fiscal està esmorteint l'impacte de l'encariment dels carburants, les llars poden disposar de més marge per ajustar les decisions de consum davant el nou xoc.

Abans de la guerra, esperàvem que la taxa d'estalvi caigués de manera moderada, del 12,0% el 2025 a l'11,5% el 2026. La incertesa sobre on se situarà la taxa d'estalvi després de l'esclat del conflicte és elevada. A tall merament il·lustratiu, suposem que la taxa d'estalvi absorbeixi el 50% del xoc sobre el consum real el 2026 –un supòsit prudent si el comparem amb l'experiència del 2022, quan va absorbir la totalitat de l'increment de la inflació– i que la inflació mitjana d'enguany se situï 1 p. p. per damunt del que s'havia estimat abans de la guerra. Sota aquests supòsits, coherents amb un conflicte delimitat en el temps i amb un impacte macro contingut, el creixement de la despesa nominal s'aproparia enguany a 1 p. p. per damunt del de l'RBD, i la taxa d'estalvi se situaria al voltant de l'11% de l'RBD al final del 2026, mig punt menys del que es preveia abans de la guerra. En canvi, si el canal d'estalvi precautori esdevé més preponderant, l'esmorteïment que realitzaria la taxa d'estalvi sobre el consum seria menor o, fins i tot, ens podria dur a veure augments de la taxa d'estalvi, tal com va succeir el 2008 i el 2009 al començament de la crisi financera. Tot això dependrà de la durada i de la gravetat del conflicte, així com de l'impacte que tingui sobre les expectatives de les llars.

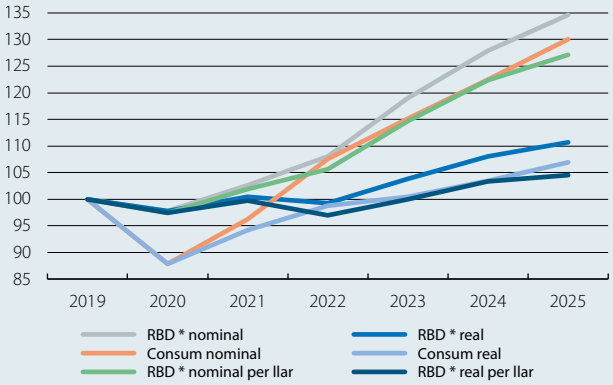
En definitiva, l'elevada taxa d'estalvi que hem vist al final del 2025 i la bona situació financera de les llars permeten encarar des d'una posició de fortalesa l'impacte de la guerra a l'Iran sobre el consum en un context d'elevada incertesa global.

Sergio Díaz i Javier Garcia-Arenas

1. Els passius financers inclouen el saldo pendent dels préstecs bancaris, els crèdits comercials i altres comptes pendents de pagament (interessos de préstecs reportats, impostos i cotitzacions pendents de pagament).

Espanya: renda bruta disponible i consum de les llars

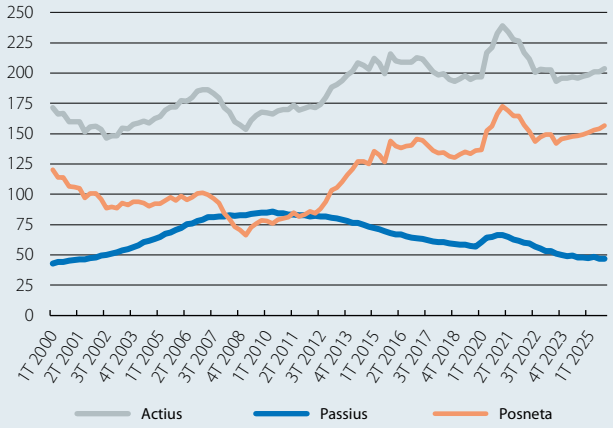
Índex (100 = 2019)



Notes: *Dades desestacionalitzades. * Renda bruta disponible.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.*

Espanya: balanç financer de les llars

(% del PIB)



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

L'enlairament de la inversió, clau per consolidar el creixement de l'economia espanyola

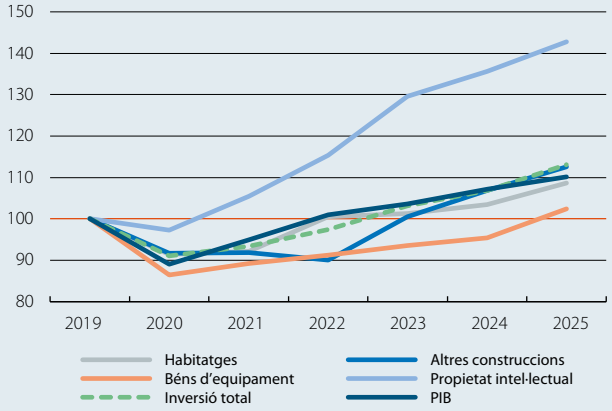
La inversió és un component clau per al creixement a llarg termini i per a la competitivitat de qualsevol economia, però també és un dels més procíclics i volàtils, amb una elevada sensibilitat a les condicions de finançament, als xocs externs o a les alteracions en la confiança dels agents o en la demanda. Després de la pandèmia, la inversió a Espanya va mostrar una senda de recuperació més endarrerida que altres components de la demanda. Els motors del creixement van ser el consum públic i les exportacions netes, mentre que la inversió no va recuperar els nivells prepandèmia fins al 1T 2023, un any després que el PIB, i la seva contribució relativa al creixement es va reduir sensiblement: entre el 2021 i el 2025, va explicar el 21,3% del creixement anual mitjà del PIB, en relació amb el 35% del cicle expansiu anterior (2014-2019). Tot seguit, analitzem els factors que expliquen el comportament recent de la inversió, i ho fem comparant el cicle inversor actual amb l'anterior (2014-2019) i contrastant la situació espanyola amb la dels seus principals socis de la zona de l'euro.

El cicle anterior a l'esclat de la pandèmia es va enfrontar a un entorn amb pocs ensurts i va comptar amb el vent de cua financer (liquiditat i tipus d'interès baixos), amb la recuperació de l'activitat i de l'ocupació després de la crisi financera del 2008-2013, amb la millora de la posició financera empresarial i amb una normalització progressiva del sector immobiliari. En canvi, el cicle postpandèmia va patir una successió de xocs exògens que van sacsejar l'escenari econòmic europeu, primer amb disrupcions en les cadenes globals de subministraments i després amb la crisi energètica derivada de la guerra a Ucraïna, amb el consegüent efecte sobre la inflació i amb el ràpid enduriment de la política monetària, que va reduir la capacitat d'inversió de les empreses i de les llars.

Malgrat les dificultats, les dades del 2025 ja apuntaven a una reactivació de la inversió, en línia amb la recuperació de la demanda i de la confiança empresarial, i en un context caracteritzat per unes condicions financeres favorables i per l'impuls procedent dels fons NGEU. No obstant això, la guerra al Pròxim Orient augmenta la incertesa i pot condicionar l'evolució de la inversió.[1] Pel que fa als fons NGEU, el seu paper ha estat molt rellevant, ja que han sostingut tant la inversió pública com una part de la privada: una proporció significativa d'empreses reconeixen que no haurien dut a terme les seves inversions sense aquest suport.[2]

Per tipus d'actiu, des del 2019, el comportament de la inversió mostra una marcada heterogeneïtat (vegeu el primer gràfic). D'una banda, la inversió en actius tecnològics i intangibles (R+D, *software*, concessions, patents, llicències, etc.) és el segment que ha mantingut una dinàmica més positiva, amb un creixement extraordinari, superior al 40% des del 2019, impulsat pel procés de digitalització de les empreses i amb el suport dels fons europeus cap a la transició digital. Aquest fort creixement ha permès que la inversió en aquesta tipologia d'actius guanyi pes sobre el PIB i hagi passat del 3,4% el 2019 al 4,0% el 2025. Aquesta dinàmica, extensible a tota la zona de l'euro, és clau per millorar la capacitat de transformació del teixit productiu i per accelerar la convergència amb els països líders en innovació.

Espanya: inversió per tipus d'actiu
Índex (100 = 2019)



Nota: *Dades en termes reals.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.*

En canvi, la inversió en béns d'equipament és la més endarrerida, ja que no va recuperar els nivells prepandèmia fins al final del 2024, afectada inicialment per l'atonia de la demanda interna i per la incertesa sobre el futur econòmic. Dins aquesta categoria, s'observen diferències clares per segments: enfront de la feblesa prolongada de la inversió en material de transport –el 2025 encara es trobava el 17% per sota dels nivells del 2019–, reflex de colls d'ampolla passats, de la transició tecnològica i de la cautela empresarial, la inversió en la resta de maquinària presenta un perfil més resilient i, el 2025, es va situar el 12,1% per damunt del nivell del 2019.

Pel que fa a la inversió en construcció, els seus dos segments –habitatge[3] i no residencial– s'han recuperat en línia amb el PIB, aquest últim impulsat per les infraestructures públiques. En tot cas, el sector constructor s'enfronta a alguns condicionants, com l'encariment dels materials i el repunt dels tipus d'interès.

1. Vegeu el Focus «L'economia espanyola el 2026», a l'IM03/2026.
2. Banc d'Espanya (2025), «La debilidad de la inversión empresarial en España tras la pandemia: un análisis basado en la EBAE», Boletín Económico, 2025/T1.
3. Malgrat que la inversió en habitatge ha presentat un comportament més positiu que altres segments, com el d'inversió en equipament, ha estat insuficient per corregir el desequilibri entre l'oferta i la demanda existent al sector immobiliari. Per a més informació sobre el dèficit d'habitatge a Espanya, vegeu «Falta habitatge nou on més es necessita: un dèficit creixent i geogràficament molt concentrat», inclòs a l'*Informe Sectorial Immobiliari 1S 2026*.

Si comparem les dades amb les del cicle anterior (vegeu el segon gràfic), s'observen certes diferències en el comportament de la inversió. L'evolució també va ser heterogènia per components, però el protagonisme va correspondre al segment de la construcció, fonamentalment la d'habitatge, que va créixer el 47,8% entre el 2014 i el 2019, un ritme que triplica amb escreix l'anotat pel PIB (el 15,0%). En conseqüència, la inversió residencial va guanyar 1,2 punts en termes de PIB en aquest període, fins al 5,6%. En canvi, el creixement de la inversió en actius intangibles va ser més modest (el 16,5%). En aquest últim cas, el seu pes en el PIB es va mantenir estable (amb prou feines va augmentar 1 dècima, fins al 3,4%).

En relació amb els nostres socis europeus, Espanya presenta una recuperació de la inversió molt més intensa, amb un creixement acumulat del 13,1% des del 2019, 10 punts més que al conjunt de la zona de l'euro (vegeu el tercer gràfic). En conseqüència, la taxa d'inversió –entesa com el percentatge d'inversió sobre el PIB– creix mig punt fins al 20,7%, de manera que la bretxa amb la mitjana europea es redueix sensiblement, tot just fins a les 3 dècimes, tal com s'observa al quart gràfic. Entre les principals economies de la zona de l'euro, l'evolució és desigual, amb Espanya en una posició intermèdia. Al costat positiu, destaca clarament Itàlia, amb un creixement pròxim al 34%, que s'explica, principalment, pel segment de la construcció, gràcies als incentius fiscals (Superbonus, Transizione 4.0) i a la ràpida execució dels fons europeus, la qual cosa ha incrementat la seva taxa d'inversió fins al 22,4%, gairebé 5 punts més que el 2019.

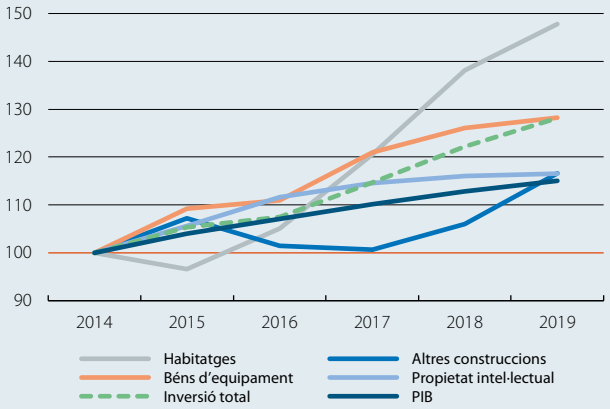
En canvi, a Alemanya, la inversió registra un descens del 7,7% i situa el seu pes en el PIB per sota del 20%, de manera que és un dels principals llastos estructurals del seu creixement recent. Destaca el deteriorament de la inversió en béns d'equipament, afectada per la desacceleració industrial, per la crisi energètica, per la menor demanda externa i per l'elevada exposició a la Xina, així com en construcció, a conseqüència de les regles fiscals i de la menor inversió en infraestructures. Per la seva banda, França presenta un comportament més estable, amb un creixement i amb una taxa d'inversió similars a la mitjana (el 2,8% i el 21,6%, respectivament), gràcies, en part, a les polítiques industrials i fiscals, que han esmorteït els xocs patits.

En conclusió, en el cicle postpandèmia, la composició de la inversió ha mostrat un perfil diferent al del període 2014-2019. Els actius intangibles han guanyat protagonisme, mentre que l'ha perdut la inversió en béns d'equipament i en construcció. En l'agregat, Espanya ha mostrat, des del 2019, un dinamisme inversor superior al de la zona de l'euro, la qual cosa li ha permès reduir la bretxa amb la mitjana europea. De cara al 2026, el manteniment d'unes condicions financeres favorables i el suport dels fons NGEU són un suport rellevant, tot i que l'entorn geopolític pot condicionar unes perspectives que, al començament de l'any, eren més favorables.

Sergio Díaz

Espanya: inversió per tipus d'actiu

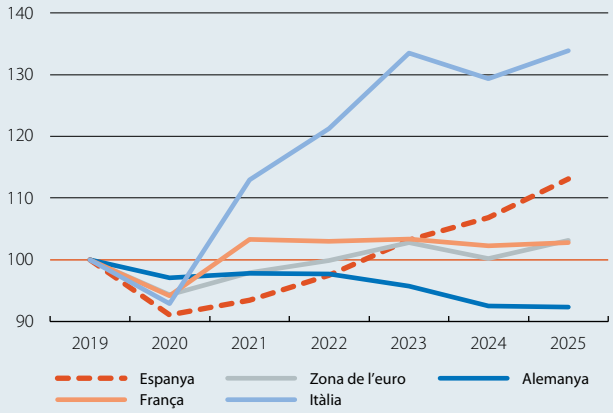
Índex (100 = 2014)



Nota: *Dades en termes reals.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.*

Europa: inversió

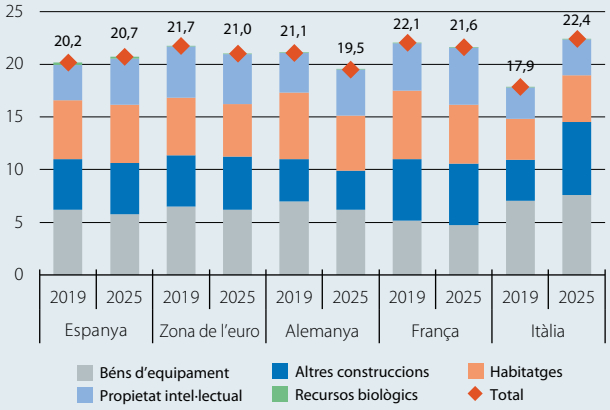
Índex (100 = 2019)



Nota: *Dades en termes reals.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE i d'Eurostat.*

Europa: inversió per components

(% del PIB)



Nota: *Dades en termes reals.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE i d'Eurostat.*

Què ens diuen les dades d'alta freqüència sobre el turisme internacional a Espanya després de l'esclat de la guerra a l'Iran?

L'esclat de la guerra a l'Iran ha obert un capítol incert per al turisme internacional a Espanya. Malgrat que, històricament, els episodis d'inestabilitat geopolítica al Pròxim Orient han impulsat el turisme cap a Espanya,[1] tant la disrupció als *hubs* aeroportuaris al golf Pèrsic com la forta pujada dels preus del petroli i la possibilitat que escassegi el combustible per al transport aeri han introduït dubtes sobre l'impacte net del conflicte sobre el creixement del sector.

Ara com ara, les dades de targetes internacionals utilitzades als terminals de punt de venda de CaixaBank mostren que la despesa turística internacional va passar de créixer el 10,7% interanual al febrer del 2026 a l'11,2% al març. Aquesta acceleració s'explica, sobretot, pel major dinamisme del turisme procedent del Regne Unit, de França i d'Alemanya, els tres principals mercats emissors de turistes cap a Espanya. En conjunt, la despesa turística d'aquests tres països es va accelerar, de mitjana, el 5,5% i va situar el creixement de tots ells en taxes de doble dígit.

Aquest avanç va compensar la caiguda de la despesa turística procedent de l'Àsia oriental, una regió especialment afectada per les alteracions en el transport aeri. La despesa turística de la Xina, del Japó, de Corea del Sud i de la resta d'Àsia i Oceania va passar de créixer a un ritme mitjà del 28,9% al febrer del 2026 a caure el 0,9% al març, la qual cosa representa una desacceleració pròxima als 30 p. p.

Malgrat que aquesta caiguda, en termes absoluts, va ser molt superior a l'acceleració observada en el turisme europeu, el seu impacte agregat va ser limitat pel reduït pes del turisme asiàtic en el conjunt del sector. En els 12 últims mesos, Àsia i Oceania han representat amb prou feines el 3,2% de la despesa turística internacional a Espanya, en relació amb el 74,4% corresponent al turisme europeu. Així, la resiliència dels fluxos turístics europeus cap a Espanya, que, en part, pot haver estat propiciada pel redireccionament d'aquests fluxos cap al nostre país, va compensar àmpliament la brusca desacceleració del turisme asiàtic.

Crida més l'atenció l'evolució de la despesa turística procedent del Pròxim Orient, que va passar de contreure's l'1,8% al febrer a créixer el 12,7% al març. Sembla que aquesta millora, de 14,6 p. p., respon a la reubicació temporal de residents dels països del Golf que van abandonar les zones afectades pel conflicte.

En conjunt, aquestes dades reforcen la previsió de CaixaBank Research que el redireccionament de turistes des del Golf i des de l'est del Mediterrani contribuirà el 2026 a una lleugera acceleració del sector turístic espanyol. Convé, però, introduir un advertiment important: aquest escenari és coherent amb un conflicte de durada continguda. Si el conflicte s'allarga i redueix el creixement de la renda bruta disponible dels països emissors en més de 2,5 p. p., l'efecte net del conflicte sobre el turisme internacional a Espanya ja no seria positiu.

David Cesar Heymann

Despesa turística internacional per origen

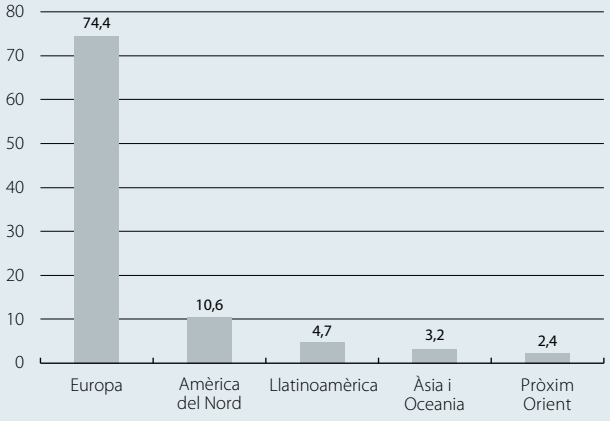
Variació interanual (%)

	Febrer 2026	Març 2026	Diferència març-febrer
Total	**10,7**	**11,2**	**0,5**
Regne Unit	9,4	14,3	4,9
França	8,3	15,0	6,7
Alemanya	7,8	12,5	4,8
Itàlia	12,1	7,3	–4,8
Resta Europa Occidental	7,0	9,6	2,6
EUA	8,6	9,8	1,1
Llatinoamèrica	26,6	24,8	–1,8
Xina	40,4	–8,9	–49,3
Corea del Sud	16,4	2,7	–13,7
Japó	29,7	–1,5	–31,3
Resta d'Àsia i Oceania	28,9	4,3	–24,5
Pròxim Orient	–1,8	12,7	14,6

Font: *CaixaBank Research, a partir de dades dels TPV de CaixaBank.*

Despesa turística per regió

(% sobre el total)



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades dels TPV de CaixaBank.*

1. Vegeu l'article «Com evolucionarà el turisme internacional a Espanya el 2024? Sensibilitat a partir de factors macroeconòmics», a l'*Informe Sectorial de Turisme 1S 2024*.

Indicadors d'activitat i ocupació

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

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
Indústria									
Índex de producció industrial	0,4	1,3	1,5	2,4	1,6	...	–1,1	...	...
Indicador de confiança a la indústria *(valor)*	–4,9	–4,8	–5,3	–4,9	–3,9	–3,2	–2,5	–4,4	–5,1
PMI de manufactures *(valor)*	52,2	50,9	50,0	52,6	51,1	49,3	50,0	48,7	51,7
Construcció									
Visats d'obra nova *(acum. de 12 mesos)*	16,7	8,8	14,8	7,9	8,8	...	9,0	...	...
Compravenda d'habitatges *(acum. de 12 mesos)*	9,7	11,6	22,9	18,8	11,6	...	8,7	...	...
Preu de l'habitatge	8,4	12,7	12,7	12,8	12,9	...	...	...	...
Serveis									
Turistes estrangers *(acum. de 12 mesos)*	10,1	3,2	6,3	4,3	3,2	2,7	2,7	2,7	...
PMI de serveis *(valor)*	55,3	54,5	52,2	54,2	56,4	52,9	51,9	53,3	47,9
Consum									
Vendes comerç al detall[1]	1,8	4,3	5,1	4,4	4,2	3,4	2,3	4,1	...
Matriculacions d'automòbils	7,2	12,9	13,7	16,9	8,0	7,6	7,5	11,7	8,4
Indicador de sentiment econòmic *(valor)*	103,1	103,1	102,3	102,8	104,3	105,1	105,9	103,5	102,6
Mercat de treball									
Població ocupada[2]	2,2	2,6	2,7	2,6	2,8	2,4	...	...	...
Taxa d'atur (% de la població activa)	11,3	10,5	10,3	10,5	9,9	10,8	...	...	...
Afiliats a la Seguretat Social[3]	2,4	2,3	2,2	2,3	2,4	2,3	2,2	2,5	2,4
PIB	**3,5**	**2,8**	**2,9**	**2,7**	**2,6**	**2,7**	...	...	...

Preus

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

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
General	2,8	2,7	2,2	2,8	3,0	2,7	2,3	3,5	3,2
Subjacent	2,9	2,3	2,3	2,4	2,6	2,7	2,7	2,9	2,8

Sector exterior

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

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
Comerç de béns									
Exportacions *(variació interanual, acum. 12 mesos)*	0,2	0,7	2,0	0,8	0,7	...	0,5	...	...
Importacions *(variació interanual, acum. 12 mesos)*	0,1	4,6	4,1	4,6	4,6	...	3,0	...	...
Saldo corrent	**50,7**	**49,4**	**48,5**	**48,2**	**49,4**	**...**	**49,3**	**...**	**...**
Béns i serveis	66,3	64,5	64,0	62,5	64,5	...	67,7	...	...
Rendes primàries i secundàries	–15,7	–15,1	–15,5	–14,3	–15,1	...	–18,4	...	...
Capacitat (+) / Necessitat (–) de finançament	**68,7**	**66,6**	**67,5**	**66,6**	**66,6**	**...**	**66,3**	**...**	**...**

Crèdit i dipòsits dels sectors no financers[4]

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

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
Dipòsits									
Dipòsits de llars i empreses	5,1	4,8	3,9	4,9	4,8	5,5	5,5	5,5	...
A la vista i preavís	2,0	6,7	5,0	7,2	6,7	7,1	7,2	7,1	...
A termini i cessions temporals (*repo*)	23,5	–4,7	–1,5	–6,6	–4,7	–2,4	–2,8	–2,4	...
Dipòsits d'AP[5]	23,1	4,9	25,5	7,2	4,9	5,1	3,8	5,1	...
TOTAL	**6,3**	**4,8**	**5,4**	**5,1**	**4,8**	**5,5**	**5,4**	**5,5**	**...**
Saldo viu de crèdit									
Sector privat	0,7	3,5	2,6	2,8	3,5	3,7	3,7	3,7	...
Empreses no financeres	0,4	2,9	2,5	2,3	2,9	3,6	2,9	3,6	...
Llars - habitatges	0,3	3,5	2,3	2,9	3,5	3,7	3,8	3,7	...
Llars - altres finalitats	2,3	4,5	3,5	3,7	4,5	4,2	5,1	4,2	...
Administracions públiques	–2,6	10,7	5,3	12,9	10,7	8,1	5,6	8,1	...
TOTAL	**0,5**	**3,9**	**2,7**	**3,4**	**3,9**	**4,0**	**3,8**	**4,0**	**...**
Taxa de morositat (%)[6]	**3,3**	**2,7**	**3,0**	**2,9**	**2,7**	**...**	**2,7**	**...**	**...**

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.*

Fonts: *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.*

Portugal: els efectes del conflicte es comencen a fer visibles

L'economia s'estanca en el 1T. Les tempestes del febrer i l'impacte inicial del conflicte al Pròxim Orient van contribuir a l'estancament del PIB en els tres primers mesos de l'any. Encara sense els detalls per components, la primera estimació del PIB assenyala que el consum es va alentir, mentre que la inversió es va accelerar amb força després de la contracció observada en el 4T 2025. Malgrat la contribució positiva de la demanda interna al creixement, la contribució de la demanda externa va ser negativa, a causa de la recuperació de les importacions, vinculada, probablement, als béns d'inversió. En termes interanuals, el PIB va créixer el 2,3% (*vs*. l'1,9% en el 1T). La dada remarca l'impacte advers que l'augment dels riscos geopolítics i del preu de l'energia pot continuar exercint sobre l'activitat al llarg dels propers mesos, en un context marcat pel deteriorament de la renda disponible de les llars i per l'encariment dels costos de finançament. En l'àmbit intern, aquests factors poden llastar les decisions de consum i d'inversió, mentre que, en el pla extern, cal esperar un augment del dèficit energètic i una probable desacceleració de les exportacions.

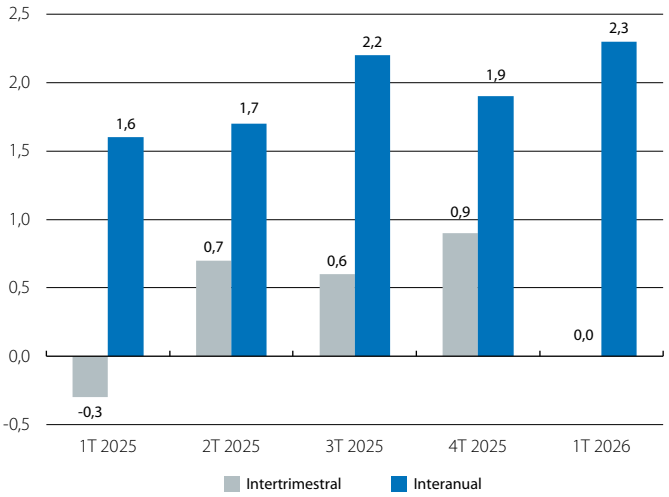
Les dades de l'abril confirmen un panorama poc encoratjador per al 2T. L'indicador de sentiment econòmic de la Comissió Europea va caure fins als 100,4 punts a l'abril (amb prou feines per damunt de la mitjana històrica de 100), a causa d'una caiguda significativa de la confiança dels consumidors i del sector industrial. D'altra banda, la inflació general va augmentar 0,7 p. p. en relació amb el març i es va situar en el 3,4%. Més del 40% de l'increment de l'IPC general s'explica pel fort augment de la inflació dels productes energètics (el +11,7% interanual) i dels productes alimentaris no elaborats (el +7,5%). La inflació subjacent també va augmentar, tot i que va fer-ho de forma més moderada, fins al 2,2% (+0,2 p. p.)

L'ocupació va continuar creixent en el 1T, tot i que va fer-ho a un ritme menor. En el 1T, la taxa d'atur es va situar en el 6,1% (+0,3 p. p. en relació amb el 4T 2025). Per la seva banda, l'ocupació va continuar creixent en el 1T (el 2,3% interanual), un senyal positiu, tot i que mostra una desacceleració en relació amb el ritme registrat el 2025 (el 3,2% en el conjunt de l'any). Les últimes enquestes evidencien que les empreses es mostren optimistes sobre les perspectives de l'ocupació, en particular a la construcció, als serveis i al comerç.

Les tempestes i la guerra a l'Iran, amb impacte fiscal negatiu. Al seu últim informe, el Govern anticipa un saldo pressupostari nul per al 2026, en relació amb l'excedent del 0,1% del PIB recollit als Pressupostos Generals de l'Estat per al 2026. La revisió es justifica per les tempestes que van castigar el país al començament de l'any i pel conflicte al Pròxim Orient. L'Executiu considera que els comptes públics continuaran complint les regles fiscals europees, la qual cosa permetria mantenir la senda de caiguda de la ràtio del deute públic (estimació de –2,1 p. p. el 2026), en un entorn de desacceleració econòmica.

Portugal: PIB

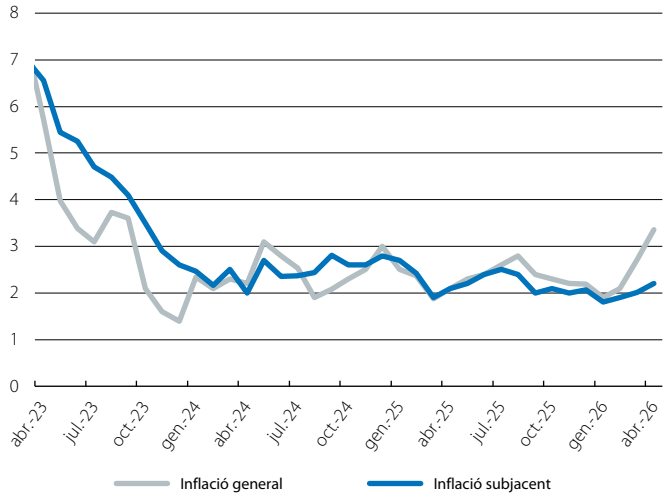
Variació (%)



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

Portugal: IPC

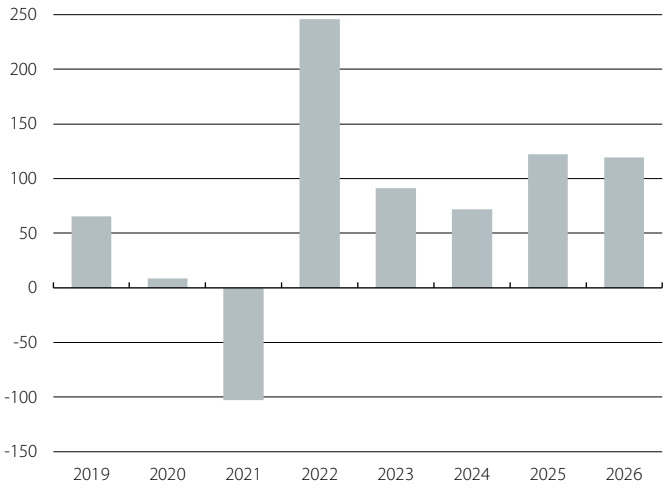
Variació interanual (%)



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

Portugal: població ocupada

Variació interanual en el 1T (milers de persones)



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

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
Índex coincident d'activitat	2,0	2,0	1,8	2,0	2,2	2,1	2,1	2,0	...
Indústria									
Índex de producció industrial	0,8	0,5	1,2	2,8	0,3	...	–4,4	...	...
Indicador de confiança a la indústria *(valor)*	–6,2	–4,0	–4,8	–3,4	–2,8	–2,0	–2,1	–2,4	–2,7
Construcció									
Permisos de construcció - habitatge nou (nombre d'habitatges)	6,5	20,6	20,3	8,9	16,1	...	–9,3	...	...
Compravenda d'habitatges	14,5	15,5	15,5	3,8	–4,7	...	–	–	–
Preu de l'habitatge *(euro / m² - taxació)*	8,5	17,4	17,4	18,2	18,4	17,5	17,2	16,5	...
Serveis									
Turistes estrangers (*acum. 12 mesos*)	6,3	1,9	4,1	2,6	1,9	2,2	1,7	2,2	...
Indicador de confiança als serveis *(valor)*	5,6	10,1	6,6	12,9	8,4	4,9	5,0	5,0	6,2
Consum									
Vendes comerç al detall	3,3	4,8	4,8	5,4	4,4	...	4,9	...	...
Indicador coincident del consum privat	2,8	3,4	3,5	3,1	3,1	3,0	3,0	2,8	...
Indicador de confiança dels consumidors *(valor)*	–18,0	–16,2	–17,9	–16,2	–15,2	–16,2	–15,3	–18,7	–23,9
Mercat de treball									
Població ocupada	1,2	3,2	2,9	3,7	3,7	...	2,2	2,2	...
Taxa d'atur (*% de la població activa*)	6,4	6,0	5,9	5,8	5,8	...	5,8	5,8	...
PIB	**2,2**	**1,9**	**1,7**	**2,2**	**1,9**	**...**	–	–	–

Preus

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

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
General	2,4	2,3	2,2	2,6	2,2	2,2	2,1	2,7	3,4
Subjacent	2,5	2,2	2,3	2,3	2,1	1,9	1,9	2,0	2,2

Sector exterior

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

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
Comerç de béns									
Exportacions *(variació interanual, acum. 12 mesos)*	2,0	0,6	4,2	2,0	0,6	...	–3,8	...	...
Importacions *(variació interanual, acum. 12 mesos)*	2,0	4,0	7,0	6,7	4,0	...	2,3	...	...
Saldo corrent	**6,5**	**3,8**	**3,5**	**3,0**	**3,8**	**...**	**3,3**	**...**	**...**
Béns i serveis	6,4	3,7	4,0	3,5	3,7	...	3,3	...	...
Rendes primàries i secundàries	0,1	0,1	–0,5	–0,5	0,1	...	–0,1	...	...
Capacitat (+) / Necessitat (–) de finançament	**9,6**	**8,3**	**6,9**	**7,0**	**8,3**	**...**	**7,8**	**...**	**...**

Crèdit i dipòsits dels sectors no financers

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

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
Dipòsits [1]									
Dipòsits de llars i empreses	7,5	5,4	5,4	6,3	5,4	6,4	5,1	6,4	...
A la vista i estalvi	–0,3	8,1	5,1	8,6	8,1	7,9	8,0	7,9	...
A termini i preavís	15,3	3,1	5,8	4,3	3,1	5,2	2,6	5,2	...
Dipòsits d'AP	26,7	28,7	39,6	–0,5	28,7	20,4	29,2	20,4	...
TOTAL	**7,9**	**6,0**	**6,4**	**6,1**	**6,0**	**6,9**	**5,9**	**6,9**	**...**
Saldo viu de crèdit [1]									
Sector privat	1,9	6,6	4,9	5,8	6,6	7,7	6,8	7,7	...
Empreses no financeres	–1,0	2,6	2,0	2,2	2,6	4,3	2,7	4,3	...
Llars - habitatges	3,0	9,3	6,4	8,0	9,3	9,9	9,6	9,9	...
Llars - altres finalitats	5,4	7,0	6,6	6,9	7,0	8,4	7,2	8,4	...
Administracions públiques	0,6	6,4	3,8	4,8	6,4	3,2	4,9	3,2	...
TOTAL	**1,9**	**6,6**	**4,8**	**5,7**	**6,6**	**7,5**	**6,7**	**7,5**	**...**
Taxa de morositat *(%)* [2]	**2,4**	**2,1**	**2,3**	**2,3**	**2,1**	**...**	–	–	–

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.*

Intel·ligència artificial: una perspectiva del costat de l'oferta

La intel·ligència artificial (IA), en un sentit ampli, és l'habilitat de les màquines i dels sistemes computacionals per replicar la intel·ligència humana en la percepció, en la síntesi i en la inferència d'informació i per dur a terme tasques que fins ara no es podien realitzar o que, tradicionalment, requerien capacitats cognitives humanes, com la comprensió de llenguatges, el reconeixement de patrons o la presa de decisions.

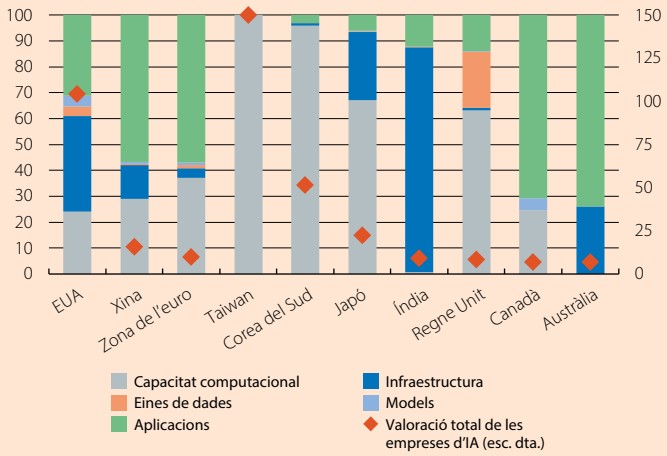
Tot i que el desenvolupament de la tecnologia es remunta als anys 1950-1960, els avanços dels grans models de llenguatge (LLM) en l'última dècada, juntament amb les millores en el poder de processament i en la capacitat de recopilar dades a gran escala, han impulsat els desenvolupaments més recents de l'anomenada IA generativa, capaç de produir text, codis i material audiovisual a partir de patrons apresos sobre grans volums de dades.

La cadena de valor de la IA: complexa i amb heterogeneïtat entre països

El desenvolupament de la IA es basa en una complexa cadena de valor formada per diverses baules interdependents.[1] A la seva base es troba l'accés a minerals crítics, necessaris per fabricar semiconductors, el «cervell físic» de la IA. Aquests components s'integren en una infraestructura computacional més àmplia, que inclou centres de dades, xarxes de comunicació, xarxes elèctriques i serveis de computació al núvol, que constitueixen, en conjunt, el «cos» que permet processar les dades a gran escala. Sobre aquesta infraestructura se situa l'accés a grans volums de dades per a l'entrenament dels models. El desenvolupament dels anomenats models fundacionals representa en si mateix la següent baula de la cadena i requereix algorismes sofisticats i xarxes neuronals d'aprenentatge profund. Finalment, el valor de la IA generativa es materialitza en el desenvolupament d'aplicacions concretes sobre els models fundacionals, com assistents virtuals o sistemes de generació de contingut, i en la seva integració en productes i en serveis digitals, el principal punt de contacte amb l'usuari final.

En l'actualitat, destaca l'elevada heterogeneïtat en les cadenes de valor de la IA a les economies més grans (vegeu el primer gràfic). D'una banda, hi ha països, com els EUA i diversos asiàtics, amb un elevat pes econòmic del sector, mesurat en termes de la valoració de les empreses d'IA en percentatge del PIB. Entre aquests països, Taiwan o Corea del Sud presenten una marcada especialització en capacitat computacional, mentre que els EUA tenen una cadena de valor més diversificada. De l'altra, a la Xina i a diverses economies avançades, el pes econòmic de la IA és relativament menor i presenta també perfils d'especialització diferents. El Japó i el Regne Unit mostren una major especialització en capacitat computacional (i en eines de dades, en el cas britànic), mentre que, a la Xina i a la zona de l'euro, el pes de les aplicacions és més gran.

Estructura de la cadena de valor de la IA per país



Nota: *En el cas de Taiwan, la valoració total de les empreses d'IA (en % del PIB) és del 207,2%.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades del BIS (Rishabh, K. i Shreeti, V. [2026], «The geography of AI firms», BIS Working Papers, 1.343).*

El desplegament de la IA, de la innovació a l'adaptació

El desplegament de la IA es pot dividir en quatre fases clau: la fase d'innovació, la fase de desenvolupament de noves infraestructures, la fase de difusió i d'adopció generalitzada de la nova tecnologia, i la fase d'adaptació dels models de negoci i de mercats a la nova tecnologia.

En aquest context, l'economia global es troba encara immersa en les dues primeres fases del desplegament de la IA. Hi ha una àmplia evidència d'un *boom* inversor relacionat amb la innovació i amb la construcció d'infraestructures, particularment evident

1. Vegeu García Retuerta, O. i García Retuerta, D. (2026), «La cadena de valor de la inteligencia artificial: estrategias de autonomía para España», Documento de Opinión IEEE 03/2026, Ministeri de Defensa d'Espanya, Institut Espanyol d'Estudis Estratègics, i McKinsey & Company (2023), «Exploring opportunities in the generative AI value chain», QuantumBlack, AI by McKinsey.

en països com els EUA i alguns asiàtics.[2] A més a més, la IA destaca també per la seva ràpida velocitat d'adopció global (tant a nivell individual com organitzatiu), molt superior a altres tecnologies d'ús general (com internet, l'ordinador personal o l'electricitat). En aquest context, les capacitats de la IA estan millorant a un ritme exponencial. Aquest avanç es recolza en un *hyperscalling* impulsat per ràpids progressos en la quantitat de dades utilitzades per a l'entrenament dels models, en el nombre de paràmetres i en la capacitat computacional. Al mateix temps, el fort creixement de l'oferta i de la demanda esta generant colls d'ampolla infraestructurals.[3]

Indicadors d'oferta d'IA als EUA, a la UE i a la Xina

	Xina	EUA	UE-27
Innovació, infraestructura i aprovisionament			
Quota de mercat en la producció de xips, per etapa de fabricació[1]			
Disseny	9,0	61,0	0,0
Fabricació	12,0	27,0	2,0
Acoblament, proves i embalatge	14,0	28,0	0,0
Patents d'IA concedides (per 100.000 habitants)[2]	7,0	4,7	2,6
Publicacions acadèmiques sobre IA (per milió d'habitants)[1]	72,7	145,7	139,4
Puntuació màxima assolida per un model d'IA (MMLU)[3]	90,6	92,5	84,0
Nombre de centres de dades[2]	449,0	5.427,0	1.461,0
Nombre de models d'IA destacats (2021-2025)[2]	108,0	331,0	44,0
Nombre acumulat d'estrelles a GitHub (milions)[2]	9,0	30,0	13,0
Índex d'innovació (Global AI Vibrancy Tool)[2]	5,1	20,7	3,0
Adopció, difusió i adaptació			
Taxa d'adopció de la IA a nivell poblacional[2]	17,0	28,3	31,2
Robots industrials en operació (per 10.000 empleats)[4]	166,0	307,0	266,0
Nombre de robots industrials instal·lats en l'últim any (milers)[4]	276,3	37,6	50,3
Consum elèctric dels centres de dades (% de la demanda elèctrica total)[5]	1,1	4,4	2,3
Infraestructura digital (AI Preparedness Index)[6]	0,19	0,19	0,17
Innovació i integració econòmica (AI Preparedness Index)[6]	0,15	0,18	0,16
Capital humà i polítiques del mercat laboral (AI Preparedness Index)[6]	0,15	0,18	0,16
Graduats en programes STEM (% del total, educació terciària)[7]	41,0	20,0	25,0
Sectors intensius en digitalització (% de l'ocupació total)[8]	28,0	47,8	47,4
Béns i serveis TIC (% del comerç internacional)[8]	22,2	9,8	7,5
Índex de restriccions al comerç de serveis digitals[8]	0,29	0,06	0,11

Notes: *S'utilitza l'últim any disponible per a cada sèrie, llevat que s'indiqui el contrari. En els casos en què no existeix la dada per a l'agregat de la UE, es calcula la mitjana amb els països disponibles. Els valors en vermell indiquen un funcionament més negatiu; en groc, un funcionament mitjà, i, en verd, un funcionament més positiu. Fonts: [1] Our World in Data; [2] Institute for Human-Centered AI - Universitat d'Stanford; [3] MMLU-Pro Benchmark Leaderboard; [4] Federació Internacional de Robòtica (IFR); [5] Agència Internacional de l'Energia (IEA); [6] Fons Monetari Internacional (FMI); [7] Banc Mundial i Center for Security and Emerging Technology - Universitat de Georgetown; [8] OCDE.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de diverses fonts.*

Com va succeir amb altres tecnologies en el passat, algunes economies no tindran un rol decisiu en la fase d'innovació, però es beneficiaran de l'adopció, de la difusió i de l'adaptació a la tecnologia. Si ens centrem en la comparativa entre els EUA, la UE i la Xina, podem observar matisos importants en les diferents fases del desplegament. En la fase d'innovació, l'economia nord-americana assumeix un lideratge clar, particularment evident en indicadors d'*output* (com el funcionament de models a la frontera tecnològica, les publicacions acadèmiques i el desenvolupament en codi obert) i en infraestructures (com el nombre de centres de dades i el disseny de xips). Així i tot, en els últims anys, la capacitat de la Xina per acostar-se a la frontera tecnològica ha estat notable. En particular, els seus models més avançats mostren un funcionament molt pròxim al dels nord-americans, mentre que el dinamisme observat en la concessió de patents i el desenvolupament de models apunten a un fort impuls innovador. Per la seva banda, la majoria d'indicadors mostren que la UE no està tan ben posicionada en termes d'innovació. En particular, les quotes de mercat molt baixes en la producció de xips confirmen una forta dependència en aquest àmbit, mentre que el desenvolupament de models d'IA se situa darrere de la Xina o dels EUA. Finalment, cal destacar el lideratge de la Xina en l'aprovisionament de materials, gràcies al seu accés a minerals crítics i a la seva capacitat de processament per a l'elaboració de xips i de semiconductors.[4]

2. Vegeu l'article «La gatzara de la IA als mercats financers», en aquest mateix Dossier.
3. Per exemple, METR, una mètrica que mesura el rendiment de la IA en funció de la longitud de les tasques que pot completar, mostra que, en els últims mesos, ja pot realitzar de manera satisfactòria tasques que requeririen diverses hores, quan fa un anys els models només completaven tasques de minuts. Vegeu, també, «The AI Index 2026 Annual Report», de l'Institute for Human-Centered AI de la Universitat d'Stanford. Els principals colls d'ampolla infraestructurals es troben al mercat de xips, però també en la capacitat dels centres de dades i al mercat energètic.
4. Vegeu «L'alquímia de la Xina: com transforma minerals crítics en poder global», a l'IM01/2026.

En els indicadors d'adopció, de difusió i d'adaptació, observem un panorama una mica més homogeni. Cal destacar l'adopció a les tres economies, amb prop del 30% de la població que ja utilitza la IA a la UE i als EUA, en relació amb una mica menys del 20% a la Xina.[5] També s'observen similituds en el grau de preparació per a la seva adopció, difusió i adaptació, tot i que amb un lleuger avantatge per als EUA. D'altra banda, en els últims anys, el sector manufacturer xinès ha assolit un procés de modernització i, en particular, de «robotització» molt accelerat, ancorat en una política industrial agressiva i en una forta inversió en infraestructures i en capital humà, la qual cosa li atorga un elevat potencial per beneficiar-se de la difusió i de l'adaptació a la IA, especialment com a proveïdor global de tecnologies avançades. Finalment, les economies europea i nord-americana són més intensives en serveis digitals, la qual cosa les posiciona com a potencials líders en la fase d'adaptació, la velocitat i la magnitud de la qual seran claus per determinar els efectes macroeconòmics de la IA.[6]

L'economia global, en els primers quilòmetres de la marató de la IA

La «carrera de la IA» està encara en els seus primers passos. Tot i que els EUA han pres la davantera en la fase d'innovació, el gran grup, encapçalat per la Xina, s'hi acosta, i és improbable que la carrera es decideixi només entre dos participants. Pel seu potencial transformador, l'èxit del desplegament de la IA i el seu impacte macroeconòmic dependran de la capacitat del teixit empresarial per adaptar-se i per gestionar les friccions associades a aquesta nova tecnologia. Però la IA requerirà també un paper actiu dels Estats, tant en la seva regulació com en la seva adopció, difusió, adaptació i coordinació a nivell global, ja que hauran de promoure les millores institucionals, d'infraestructures i de capital humà necessàries.[7] La tasca no és senzilla i requerirà noves eines de política pública i de diplomàcia econòmica. Així mateix, el model d'oferta d'IA que s'acabi adoptant –en blocs estancs centrats al voltant dels EUA o de la Xina o més integrat a nivell global– tindrà implicacions que van més enllà de l'economia. La marató de la IA acaba de començar i tots hi participem.

Isabela Lara White i Luís Pinheiro de Matos

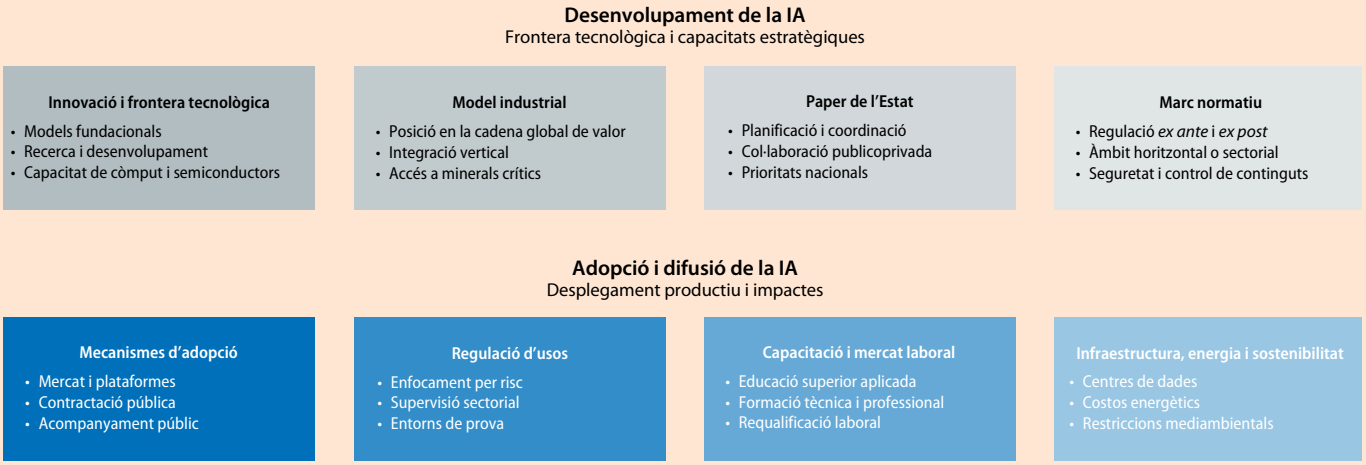
5. Unes xifres considerables que apunten a una velocitat d'adopció substancialment superior a la de tecnologies anteriors. Per la seva banda, les xifres d'adopció empresarial mostren una major heterogeneïtat, per funcions, per sectors i per grau d'implementació. Vegeu «The AI Index 2026 Annual Report», de l'Institute for Human-Centered AI de la Universitat d'Stanford.
6. Per a més detalls, vegeu l'article «Productivitat i ocupació davant la IA generativa: què en sabem?», en aquest mateix Dossier.
7. Per a més detalls, vegeu l'article «Estratègies diferenciades per governar la IA: cap a la cooperació o el conflicte?», en aquest mateix Dossier.

Estratègies diferenciades per governar la IA: cap a la cooperació o el conflicte?

La intel·ligència artificial (IA) generativa és una àrea crítica de competència econòmica i estratègica entre les grans potències, el desenvolupament de les quals depèn tant del dinamisme del sector privat com de l'acció de l'Estat. Tots dos defineixen l'abast i els efectes d'una tecnologia amb un ecosistema complex que integra l'activitat innovadora i la seva monetització, la posició en la cadena de valor, la seva difusió i adopció, i la gestió de les seves externalitats. Des de l'òptica geoeconòmica, aquest article revisa les estratègies adoptades pels EUA, per la Xina i per la UE en dimensions clau com la regulació, el paper de l'Estat en el model industrial, els instruments públics de suport i les polítiques transversals, com la capacitació professional o la sostenibilitat. El tanquem amb una reflexió sobre la interacció futura d'aquests models de governança i sobre els potencials espais de fricció i de cooperació que es poden generar.

Governança de la intel·ligència artificial: del desenvolupament a l'adopció

Marc analític per a la comparació internacional



Font: *CaixaBank Research.*

Els EUA aposten per governar la frontera tecnològica

El potencial de la IA rau en la complexitat, en la velocitat i en la fiabilitat amb què fa tasques. El seu desenvolupament descansa en la combinació de coneixement avançat per al disseny de models de llenguatge, d'ordinadors equipats amb xips d'alta capacitat de processament i d'una sòlida arquitectura física –centres de dades– i digital –infraestructura al núvol– per a l'emmagatzematge de la informació i per a l'entrenament de models.

En aquest terreny, els EUA han consolidat la seva posició a la frontera global de la IA gràcies al seu capital humà, a les seves capacitats tecnològiques i a un entorn empresarial propici.[1] Compten amb un ecosistema innovador basat en universitats d'elit i en la concentració de talent STEM i d'investigadors internacionals. Disposen, a més a més, de suport públic com a incubadora en fase inicial, liderada per agències civils (NSF) i militars (DARPA), i d'un clúster empresarial amb grans companyies tecnològiques, integrades en el teixit industrial i amb múscul financer i apetència pel risc. A això se sumen una fiscalitat i un marc regulador favorables, de mínima intervenció en la fase de desenvolupament, encara sense una llei integral federal[2] i amb predomini d'actuacions *ex post*. El pla d'acció de l'Administració Trump ha reforçat l'aposta per la frontera tecnològica amb un marcat accent geoestratègic[3] i ha fixat com a objectiu explícit que els semiconductors, els models i les aplicacions nord-americanes siguin hegemònics a escala global i es converteixin en el nou «patró or».[4]

En canvi, la planificació, la coordinació i l'orientació estatals són la base del model xinès. Tot i que les empreses privades són les que han capitalitzat la millora exponencial de les capacitats tecnològiques en l'última dècada, la recerca i el desenvolupament de la IA estan alineats amb les prioritats nacionals. Enfront de l'objectiu nord-americà de definir la frontera tecnològica, la Xina prioritza les baules

1. Segons les estimacions basades en dades d'Epoch AI, els EUA concentren dos terços de la capacitat mundial de computació relacionada amb la IA, seguits de la Xina amb prop del 20%, mentre que la UE amb prou feines assoliria el 5%.
2. L'única llei general de la IA vigent als EUA és l'aprovada per l'estat de Colorado el 2024.
3. Casa Blanca (2025), «America's AI Action Plan».
4. Desplaça així el focus previ en la coordinació de l'ecosistema innovador i en la resiliència industrial recollits a la *National Artificial Intelligence Initiative Act* (2020) i a la *CHIPS and Science Act* (2022).

clau en la cadena global de valor industrial,[5] en l'escala, en l'autosuficiència tecnològica i en la seguretat. A això contribueixen els subsidis, els incentius fiscals i els mecanismes de finançament públic, tant a nivell central com provincial. Aquest enfocament es complementa amb el control preventiu dels continguts amb impacte social, inclosos els requisits de registre i l'avaluació *ex ante* dels sistemes de recomanació en aplicacions digitals.[6] La regulació recent reforça els límits a la difusió pública d'informació mentre manté una major llibertat relativa en la recerca, en el desenvolupament i en l'entrenament de models per a usos productius o estratègics.[7]

Per la seva banda, la UE busca articular una governança comuna que superi la prevalença dels marcs nacionals en el desenvolupament de la IA. La principal fortalesa de l'ecosistema innovador europeu és la seva base científica i investigadora, amb universitats i amb centres d'excel·lència. No obstant això, pateix d'una coordinació supranacional insuficient i d'una priorització limitada dels seus programes marc, com *Horizon Europe*. El sistema financer està menys orientat a l'assumpció de riscos i, juntament amb la fragmentació del mercat interior, dificulta la transferència i la monetització del coneixement i de l'escalat tecnològic.[8] Per protegir els ciutadans, el marc normatiu de la UE prioritza la regulació *ex ante* dels usos de la IA en funció del risc,[9] la qual cosa pot desplaçar-ne el desenvolupament lluny de la frontera innovadora. A això s'afegeix una elevada dependència externa en semiconductors avançats i en models fundacionals, que la UE tracta de mitigar mitjançant una estratègia d'autonomia oberta i una diversificació de socis econòmics.[10]

La Xina prioritza l'adopció i la difusió amb usos productius

Més enllà del desenvolupament tecnològic, l'impacte econòmic i social de la IA depèn, en gran part, de com es governa la seva adopció i la seva difusió, àmbits en què els principals actors també presenten enfocaments clarament diferenciats.

Als EUA, el lideratge correspon a la iniciativa i a la competència empresarial privades, amb les grans plataformes tecnològiques i els proveïdors de *software* com a canals naturals d'escalat cap a les empreses i els consumidors. L'acció estatal se centra en eliminar barreres, proveir infraestructures crítiques i utilitzar la contractació pública –en especial en defensa i en seguretat– com a mecanisme tractor d'adopció. La regulació és majoritàriament *ex post*, guiada per estàndards voluntaris d'aplicació transversal definits per una agència científica federal (NIST), juntament amb la supervisió sectorial en àmbits sensibles, com la protecció de pacients sanitaris i de clients de serveis financers. Des d'aquesta lògica de mínima intervenció, l'Estat actua com a facilitador i, en gran part, deixa en mans del mercat la gestió dels àmbits transversals, tot i que el nou marc regulador nacional inclou recomanacions per a la requalificació professional i per limitar l'impacte de l'expansió dels centres de dades sobre el cost de l'electricitat.[11]

El model xinès mostra, com en la fase de desenvolupament, un elevat protagonisme públic. L'Estat actua com a coordinador de l'ecosistema, com a regulador *ex ante*, com a finançador i com a demandant i canalitza una elevada inversió pública a través de grans empreses estatals i cap a sectors estratègics, com la indústria avançada, la logística, l'energia i la seguretat. La planificació inclou objectius de penetració sectorial i territorial a diferents horitzons, amb un full de ruta que culminaria en una economia i en una societat plenament «intel·ligents» el 2035.[12] Per aquest motiu es defineixen programes verticals de transformació de la cadena de valor industrial,[13] amb entorns controlats de competència que faciliten l'avaluació de l'escalabilitat sense traslladar els riscos al conjunt del sistema, com *sandboxes* reguladors i zones pilot. Aquest enfocament s'acompanya de la integració de la IA en l'educació superior i de programes de capacitació tècnica i professional. La planificació energètica i d'infraestructures forma part de l'estratègia de desplegament, mentre que la sostenibilitat queda subordinada a les prioritats nacionals de seguretat econòmica.

A diferència dels EUA, on la difusió de la IA descansa en grans plataformes privades, i de la Xina, on l'Estat actua com a demandant centralitzat, a la UE, l'adopció i la difusió de la IA s'articula, principalment, a través d'un enfocament regulador i d'acompanyament públic. La fragmentació del mercat interior i les obligacions normatives *ex ante* per a usos d'alt risc condicionen el ritme i l'escala de l'adopció.[14] L'acció pública combina regulació amb instruments comunitaris –com l'estratègia d'aplicació de la IA– i amb suports pràctics, com *hubs* i entorns de prova, orientats a facilitar la implementació sectorial i a reduir la incertesa jurídica.[15] Aquest enfocament

5. Vegeu el Focus «L'alquímia de la Xina: com transforma minerals crítics en poder global», a l'IM01/2026.
6. Cyberspace Administration of China, CAC (2021), «Algorithm Recommendation Provisions»; CAC (2023), «Interim Measures for the Management of Generative AI Services»; CAC (2023), «Deep Synthesis Provisions», i CAC (2025), «AI-generated Content Labeling Rules».
7. CAC (2023), «Interim Measures for the Management of Generative AI Services»; CAC (2023), «Deep Synthesis Provisions», i CAC (2025), «AI-generated Content Labeling Rules».
8. Draghi, M. (2024), «The Future of European Competitiveness».
9. UE (2024), *Artificial Intelligence Act*.
10. El Pla d'Acció «Continent d'IA», presentat per la Comissió el 2025, trasllada al conjunt de la cadena de valor l'enfocament d'intervenció pública estratègica aplicat als semiconductors a l'*European Chips Act* (2023), complementat pels objectius de la *Critical Raw Materials Act* (2024) per garantir un subministrament segur i sostenible de primeres matèries fonamentals.
11. Casa Blanca (2026), «Artificial Intelligence: national policy framework».
12. Aquests objectius estan definits pel programa de treball de la iniciativa AI Plus llançada el 2024 pel consell d'Estat, a semblança de la iniciativa Internet Plus del 2015.
13. Per exemple, la iniciativa AI + Manufacturing llançada el 2025 dins AI Plus.
14. Draghi, M., *op. cit.*
15. La *AI Act* (2024) estableix mecanismes d'acompanyament al desplegament per facilitar el compliment normatiu en usos d'alt risc, mentre que l'*Apply AI Strategy* (2025) els integra en un pla d'acció orientat a accelerar l'adopció, en especial entre pimes i administracions.

tendeix a encarir l'adopció i a alentir la difusió, en especial entre les pimes, on els costos fixos i el dèficit de competències pesen més. A això s'afegeixen condicionants estructurals, com els elevats costos energètics i els compromisos mediambientals associats al desplegament d'infraestructures intensives en computació.[16]

La UE busca el seu lloc en la geopolítica de la IA

La rivalitat entre els EUA i la Xina en l'era de la IA es desenvolupa sota una elevada incertesa estratègica.[17] No és clar si l'avantatge a la frontera tecnològica generarà rendes persistents difícils de replicar o si la competència es desplaçarà cap a la difusió, el desplegament i la capacitat d'escalar aplicacions en sectors clau. En els dos escenaris, el poder associat a la IA tendirà a dependre del control d'actius fonamentals –xips avançats, capacitat de còmput, energia, talent i integració industrial–, de manera que apostar per una única trajectòria pot resultar costós si l'evolució tecnològica divergeix dels supòsits inicials.

Aquest marc tendeix a situar les potències mitjanes en una posició de dependència tecnològica.[18] La concentració de talent, la inversió i la capacitat de còmput als EUA i a la Xina limita el marge d'influència sobre el rumb del canvi tecnològic i amplifica els costos d'ajust econòmic i social associats a la IA. Per a la UE, el risc de quedar endarrerida reforça el debat sobre l'equilibri entre regulació, competitivitat i escala. En particular, el diagnòstic de l'informe Draghi sobre les friccions al mercat interior i la dificultat d'escalar la innovació connecta amb el gir recent cap a enfocaments de simplificació i de proporcionalitat reguladora, amb l'objectiu d'evitar que la seguretat jurídica acabi penalitzant l'adopció i l'escalat, en especial entre les pimes.[19]

Així i tot, la governança de la IA no queda necessàriament reduïda a una lògica de blocs. Fins i tot en un context de rivalitat estratègica, les iniciatives multilaterals recents mostren espais per coordinar principis i pràctiques. Així, el focus en la seguretat i en la regulació de les cimeres de Londres (2023) i de Seül (2024) s'ha ampliat a una agenda més transversal d'innovació, d'habilitats digitals, d'impacte laboral i de sostenibilitat a París (2025) i a l'èmfasi en les bretxes de capacitats entre les economies avançades i les emergents a Nova Delhi (2026). En aquesta línia, el marc impulsat per les Nacions Unides suggereix una arquitectura global més inclusiva i més ben distribuïda, basada en principis comuns i en mecanismes complementaris a les estratègies nacionals i regionals.[20] Per a la UE, el desafiament serà, precisament, traduir aquesta agenda cooperativa en capacitats reals d'adopció i d'escalat.

David Martínez Turégano

16. IEA (2025), «Energy and AI».
17. Foreign Affairs (2026), «Geopolitics in the Age of Artificial Intelligence: Strategy and Power in an Uncertain AI Future».
18. Foreign Affairs (2026), «The AI Divide: How U.S.-Chinese Competition Could Leave Most Countries Behind».
19. La proposta de la Comissió Europea, continguda al paquet Òmnibus Digital del novembre del 2025 –en l'actualitat en negociació entre colegisladors– introdueix un to més pragmàtic en l'enfocament regulador, amb ajustos orientats a reduir càrregues i a facilitar l'adopció tecnològica sense alterar els objectius de protecció.
20. Nacions Unides (2024), «Governança de la Intel·ligència Artificial en benefici de la Humanitat».

L'adopció de la IA a l'empresa espanyola avança amb rapidesa, però continua sent limitada i desigual

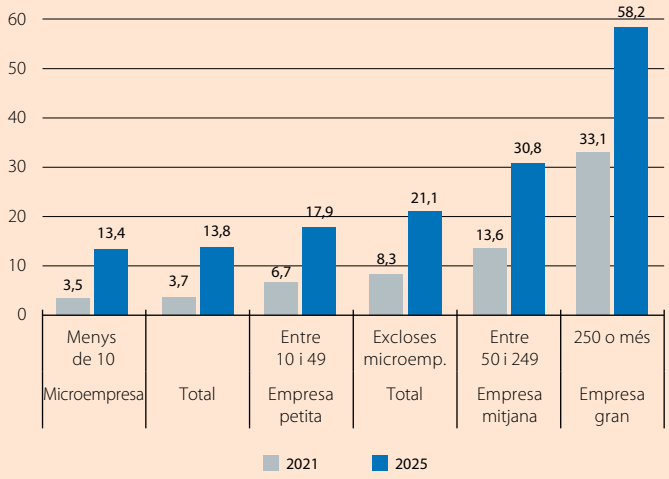
L'adopció de la intel·ligència artificial (IA) a l'empresa espanyola s'ha accelerat en els últims anys, però ho ha fet d'una manera incompleta i heterogènia. Aquest article analitza el grau de penetració de la IA en funció de quatre dimensions clau: la dimensió de l'empresa, les diferències sectorials, els usos concrets dins l'organització i les principals barreres que en frenen el desplegament. A més a més, presentem una comparativa amb la resta d'Europa. Entendre com i on s'està incorporant la IA és especialment rellevant des d'una perspectiva empresarial i macroeconòmica, ja que la seva adopció condiciona els guanys d'eficiència i de productivitat i pot ampliar les bretxes entre les empreses, els sectors i els treballadors en un teixit productiu com l'espanyol, dominat per les pimes i per les microempreses.

Adopció empresarial: la dimensió importa

Entre el 2021 i el 2025, l'adopció de tecnologies d'IA a l'economia espanyola s'ha duplicat amb escreix a les empreses amb més de 10 empleats,[1] del 8% al 21%, la qual cosa indica que la IA ha deixat de ser una tecnologia experimental. Així i tot, el 2025, prop de 8 de cada 10 empreses encara no la utilitzaven, senyal que la difusió generalitzada encara no s'ha produït.[2]

Empreses que utilitzen tecnologies d'IA

(% sobre el total d'empreses)



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

La primera conclusió rellevant és que la dimensió empresarial és un factor decisiu. La IA és present a gairebé 3 de cada 5 empreses grans, però només al 18% de les empreses amb menys de 50 treballadors. Aquesta bretxa reflecteix barreres que van més enllà de la tecnologia, relacionades amb els recursos financers, amb la disponibilitat de dades, amb el personal qualificat i amb la capacitat organitzativa.

Aquestes diferències no s'han reduït en el període 2021-2025. Malgrat que l'adopció creix a totes les dimensions, l'avanç ha estat molt més intens a les empreses grans (+25 p. p.) que a les petites (+11 p. p.). Les empreses mitjanes (entre 50 i 250 empleats) destaquen com un punt d'inflexió: el seu nivell d'adopció (el 31%) és sensiblement major que a les petites (el 18%), la qual cosa suggereix que assoleixen un llindar de recursos suficient per experimentar amb la IA.

Si a l'anàlisi estiguessin incloses les microempreses, la taxa agregada d'adopció cauria sensiblement: en lloc d'un 21%, seria d'un 14%, ja que les microempreses mantenen un nivell d'adopció molt reduït (el 13%) i suposen el 95% del teixit productiu espanyol.[3]

Forta heterogeneïtat en l'adopció de la IA per sectors

El 2025, els sectors amb una major adopció de la IA eren el d'informació i comunicacions i el sector TIC,[4] amb percentatges al voltant del 60%, molt per damunt dels nivells observats el 2021 (el 26-27%). En aquestes branques, la IA ha passat a ser força prevalent, d'acord amb la seva major intensitat en capital intangible, la disponibilitat de dades i la proximitat a l'oferta tecnològica.

En un segon nivell se situen els serveis intensius en coneixement, com les activitats professionals i científiques (el 38,5%) i les activitats immobiliàries (el 35%). En tercer lloc, un grup ampli de sectors presenta nivells intermedis d'adopció, al voltant del 20%-26%,

1. Excloure les empreses de menys de 10 empleats és la mètrica més utilitzada també per fer la comparativa internacional.
2. Per a aquesta anàlisi de l'adopció d'eines d'IA per part de les empreses espanyoles, s'utilitza l'Enquesta d'Ús TIC i Comerç Electrònic (CE) de l'INE. Atès que l'enquesta separa empreses de menys i de més de 10 empleats, la dada total s'obté ponderant els dos grups d'acord amb l'estructura empresarial (CIRCE, INE): segons els nostres càlculs, l'adopció d'IA passa del 4% el 2021 al 14% el 2025.
3. També és interessant mirar l'adopció no en termes d'empreses, sinó d'ocupats. Ponderant per ocupació (i incloent totes les empreses, fins i tot les microempreses), s'estima que, el 2025, al voltant del 31% dels treballadors a Espanya estaven ocupats en empreses que utilitzen tecnologies d'IA, ja que l'adopció es concentra a les empreses mitjanes i a les empreses grans, que tenen un pes molt superior en l'ocupació total. Aquest resultat s'obté combinant les taxes d'adopció d'IA per dimensió d'empresa amb la distribució de l'ocupació per dimensió, segons l'SME Country Fact Sheet 2025 de la Comissió Europea (Eurostat/JRC).
4. El sector TIC considera activitats de fabricació de components i d'equips electrònics, edició de *software*, telecomunicacions, serveis informàtics i de processament de dades, i reparació d'equips TIC (CNAE 261–264, 268, 465, 582, 61, 6201–6209, 631, 951).

que combinen serveis i indústria: subministraments bàsics, hoteleria i automoció i electrònica.

A l'extrem inferior se situen la construcció, la metal·lúrgia i el transport i la logística, on l'adopció continua sent reduïda. En conjunt, malgrat que alguns sectors s'acosten a un ús generalitzat de la IA, l'economia es manté en una fase intermèdia, amb un ampli marge de difusió futura concentrat als sectors i a les empreses més endarrerides.

Per què utilitzen la IA les nostres empreses?

La següent qüestió és identificar per a quines funcions concretes s'utilitza la IA a cada sector. Per fer-ho, distingim entre dos grans tipus d'aplicacions. D'una banda, la IA de processos, orientada a millorar l'eficiència organitzativa i comercial, com la gestió interna, les tasques administratives o el suport a les vendes. De l'altra, la IA vinculada al nucli productiu, és a dir, la que s'aplica directament a la producció de béns o a la prestació del servei principal.[5]

Empreses que utilitzen tecnologia IA per branques d'activitat

(% sobre el total d'empreses amb 10 o més empleats)

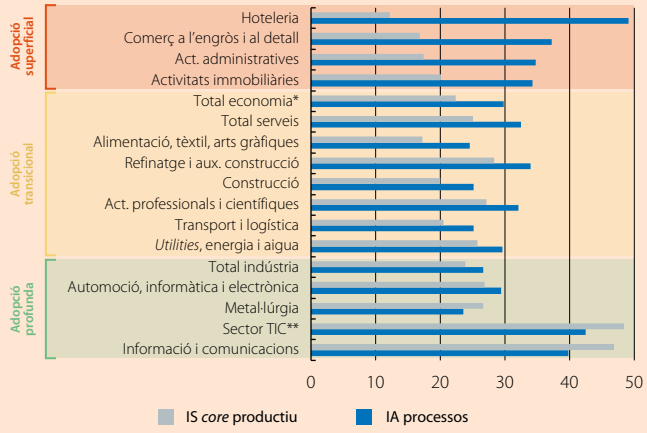


Notes: ** S'exclou el sector financer. ** Activitats de fabricació de components i d'equips electrònics, edició de* software*, telecomunicacions, serveis informàtics i de processament de dades, i reparació d'equips TIC (CNAE 261–264, 268, 465, 582, 61, 6201–6209, 631, 951).*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.*

En aquest sentit, es considera que l'adopció és superficial quan la IA s'utilitza, principalment, en processos i no en la producció de béns o de serveis i que és profunda quan la IA s'utilitza de forma més significativa en la producció que en la gestió. També considerem un altre grup de sectors que mantenen una adopció transicional en el seu pas d'una adopció d'IA per a processos cap a un major ús de la IA vinculada a la producció. Sectors com l'hoteleria, el comerç i les activitats administratives concentren la major part de la seva adopció en la IA de processos. En aquests casos, la IA s'introdueix primer en funcions transversals de gestió i de suport comercial, on els costos d'implantació i els riscos organitzatius són menors, abans d'estendre's al nucli productiu.

Nivell d'adopció de la IA en funció de l'ús d'aquestes tecnologies per sectors*

(% sobre el total d'empreses amb 10 o més empleats)



Notes: ** S'exclou el sector financer.** Activitats de fabricació de components i d'equips electrònics, edició de* software*, telecomunicacions, serveis informàtics i de processament de dades, i reparació d'equips TIC (CNAE 26–264, 268, 465, 582, 61, 6201–6209, 631, 951).*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.*

En una posició intermèdia apareixen sectors com l'alimentari i el tèxtil, les activitats professionals i científiques o la construcció, amb una adopció transicional en què conviuen els dos usos. La IA comença a calar en les decisions operatives, però encara no exerceix un paper dominant en l'activitat central del negoci.

Finalment, sectors com la informació i les comunicacions i el sector TIC mostren una adopció elevada tant en processos com al nucli productiu. En aquestes branques, la IA no és solament una eina d'eficiència, sinó que és una part integral del producte, del servei i de la infraestructura digital.

En conjunt, el patró observat suggereix que l'avanç recent de l'adopció a l'economia espanyola ha estat impulsat, principalment, pels usos horitzontals, de ràpida implementació i de baix cost, més orientats a tasques administratives que a processos de producció. Això encaixa amb el que ha documentat Daron Acemoglu per als EUA, on la millora de la qualitat i la fiabilitat dels processos són la principal motivació per a l'adopció de la IA.[6] La gran incògnita per a l'impacte en la productivitat agregada és quan es generalitzarà l'ús de la IA en els usos operatius i del negoci principal, que requereixen més integració, més inversió i més redisseny de processos.

5. Considerem com a IA de processos els usos en administració i gestió empresarial, màrqueting i vendes, comptabilitat i finances, seguretat TIC, suport a l'anàlisi d'informació. En canvi, es considera IA de producció la directament vinculada a la producció de béns, a la prestació directa de serveis, a la logística i a les operacions, així com a l'R+D avançada, com l'automatització, la simulació i l'optimització de processos.
6. Vegeu Acemoglu, D. et al. (2022), «Automation and the workforce: a firm-level view from the 2019 annual business survey», NBER Working Paper, 30659, National Bureau of Economic Research.

La principal barrera per a una major adopció és la falta de capacitats

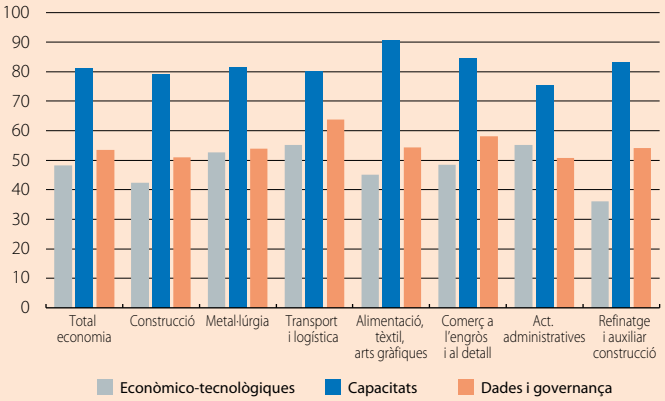
Entre les raons que frenen l'adopció de la IA distingim tres grups: (i) barreres econòmico-tecnològiques (principalment, costos elevats), (ii) capacitats i (iii) dades i governança –qualitat i disponibilitat de dades, privacitat i claredat legal. Als sectors amb adopció per sota de la mitjana, el principal bloqueig és un problema de capacitats, esmentat de manera majoritària. Tot seguit, apareixen les barreres relacionades amb les dades i la governança, per davant de les barreres econòmico-tecnològiques.

Comparativa internacional: ens acostem, però encara per sota dels líders europeus

Les dades de la Comissió Europea mostren taxes d'adopció de la IA a les empreses espanyoles de més de 10 empleats el 2025 similars a la mitjana de la zona de l'euro, tot i que encara 1 punt per sota. A les empreses grans, el percentatge d'adopció és gairebé idèntic entre Espanya i la zona de l'euro, i la diferència és més gran (–7 p. p.) a les empreses mitjanes.

Quines són les principals barreres per a l'adopció de la IA?

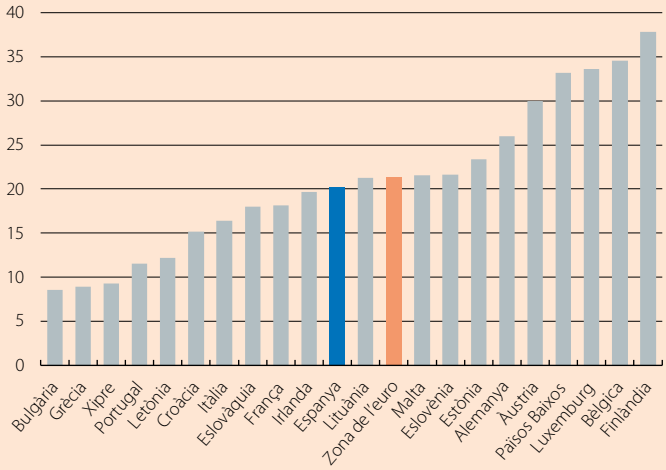
(% sobre el total d'empreses amb 10 o més empleats)



Nota: *Es consideren els sectors amb una adopció de la IA inferior a la mitjana de l'economia en el 1T 2025.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.*

Zona de l'euro: empreses que utilitzaven IA el 2025

(%)



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

Pel que fa a les principals economies europees, el percentatge d'empreses que utilitzen la IA a Espanya supera el de Portugal, Itàlia i França, però se situa per sota del d'Alemanya i els Països Baixos. És especialment rellevant l'acceleració recent a Espanya: entre el 2021 i el 2024, l'adopció amb prou feines va augmentar en 3 p. p. (la meitat que a la zona de l'euro), mentre que, entre el 2024 i el 2025, l'increment va assolir els 9 p. p. i va superar l'avanç mitjà de la zona de l'euro i el registrat a Alemanya, a França o a Itàlia.

En resum, l'adopció de la IA a l'empresa espanyola avança, però continua sent limitada i molt desigual. En primer lloc, la dimensió empresarial és determinant: les empreses grans adopten molt més la IA que les pimes i les microempreses –majoritàries en el teixit productiu–, la qual cosa pot ampliar les bretxes de productivitat. En segon lloc, la IA s'introdueix, sobretot, en funcions transversals de gestió i de suport comercial, mentre que la seva penetració al nucli productiu avança amb més lentitud, la qual cosa ajuda a explicar que el seu impacte agregat encara sigui contingut. Finalment, les principals barreres responen a la falta de capacitats adequades, la qual cosa posa en relleu la importància de reforçar el capital humà mitjançant polítiques educatives i de formació. El repte, per tant, ja no és demostrar la utilitat de la IA, sinó facilitar-ne l'adopció profunda i generalitzada allà on avui es concentren els majors frens.

Pedro Álvarez Ondina i Javier Garcia-Arenas

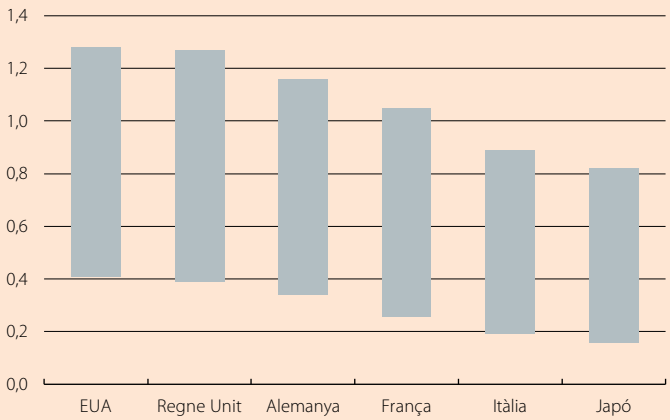
Productivitat i ocupació davant la IA generativa: què en sabem?

La intel·ligència artificial (IA) generativa té trets de tecnologia de propòsit general: aplicació en molts sectors, millora ràpida de la tecnologia mateixa i catalitzador d'innovacions complementàries. Ja va succeir amb l'electricitat o amb internet. Així i tot, un potencial elevat no implica un impacte macro immediat ni uniforme. La magnitud final dependrà de la velocitat d'adopció i de la capacitat de les empreses per reorganitzar els processos. Aquest article examina com la IA pot afectar el creixement de la productivitat i què implica per al mercat laboral.

Augments de la productivitat que, a nivell micro, criden l'atenció

Des de la irrupció de ChatGPT el 2022, s'ha disparat la recerca sobre l'impacte de la IA sobre la productivitat dels treballadors. Un repàs per part de l'OCDE indica que, de mitjana, l'ús d'eines d'IA pot incrementar la productivitat individual al voltant del 30%, i alguns estudis troben millores superiors al 50% en tasques concretes.[1,2] Molts d'aquests estudis, realitzats en entorns controlats en què un grup de treballadors rep accés a l'eina i un altre no, troben millores de productivitat molt elevades en tasques en què la tecnologia té una aplicació directa, com programar o escriure.

Augments estimats de la productivitat per la IA
(p. p.)



Notes: *Augment anual mitjà en els 10 propers anys. El rang captura diferències en la velocitat d'adopció de la tecnologia i diferències en l'estructura sectorial de cada país.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'OCDE.*

Aquests resultats no s'han de llegir com una estimació automàtica de l'impacte sobre tota l'economia. Primer, perquè es concentren en tasques específiques i, segon, perquè solen deixar fora els costos d'implantació (formació, adaptació de processos, canvis organitzatius, friccions legals o tècniques). En suma, mostren el que la IA pot fer en condicions favorables, tot i que no necessàriament el que farà immediatament a escala agregada. Així i tot, representen un sòl. A mesura que la tecnologia avanci, cal esperar millores addicionals, i l'evidència disponible fins al moment suggereix que el ritme de millora és elevat. Molts estudis disponibles, per exemple, es van realitzar abans de l'arribada d'agents autònoms d'IA capaços d'executar tasques completes sense la intervenció humana. Si aquest tipus de solucions es consolida, els guanys de productivitat es podrien ampliar de manera substancial. A més a més, hi ha un patró que es repeteix en moltes feines: entre els treballadors que fan la mateixa tasca, la IA sol ajudar més els qui partien d'un nivell de productivitat més baix. En aquest sentit, actua com a «anivellador».

El salt de la micro a la macro no és automàtic

Els avanços a petita escala no sempre es transfereixen a les xifres macro. Si la IA afectés intensament poques ocupacions, l'impacte agregat podria ser limitat. El Nobel d'Economia Daron Acemoglu proposa un marc senzill per pensar aquest salt.[3] La IA incrementa la productivitat per dues vies: automatitza tasques (substitueix el treball humà) o complementa el treballador (li permet fer més i millor). Les dues vies incrementen la productivitat, però amb implicacions diferents sobre la feina, els salaris i la desigualtat.

Sota determinats supòsits, l'autor mostra que es pot aproximar l'impacte de la IA sobre la productivitat agregada a partir de dos ingredients: (i) la proporció de tasques o d'ocupacions efectivament afectades per la nova tecnologia i (ii) el guany mitjà de productivitat en aquestes tasques.[4] Desafortunadament, la incertesa sobre la magnitud de cada ingredient és elevada.

1. «Macroeconomic productivity gains from Artificial Intelligence in G7 economies», OECD Artificial Intelligence Papers, juny del 2025, núm. 41.
2. La mètrica de la productivitat difereix en funció de l'estudi. En alguns casos, fa referència a estalvis de temps, mentre que, en uns altres, fa referència a augments de producció en un mateix interval de temps. En general, es poden interpretar com estalvis en costos laborals.
3. Acemoglu, D. (2025), «The simple macroeconomics of AI», Economic Policy, 40, núm. 121, pàgs. 13-58.
4. La literatura econòmica diferencia el concepte de tasca del d'ocupació. Una ocupació és un conjunt de tasques, i que una tasca s'automatitzi no necessàriament comporta que l'ocupació s'automatitzi. En favor de la simplicitat, en aquest article, les paraules tasca i ocupació seran sinònimes.

Per exemple, Acemoglu assumeix que el 20% de les tasques són susceptibles de ser automatitzades i que, d'aquestes, només serà econòmicament viable automatitzar-ne el 23% en els 10 propers anys. Altres autors troben xifres més elevades, amb el 60% de tasques susceptibles de ser automatitzades i una viabilitat del 80% dels casos.[5]

Les estimacions agregades varien significativament en funció dels supòsits sobre la proporció de tasques afectades i els guanys mitjans de productivitat. En un extrem, Acemoglu planteja guanys de productivitat modestos, pròxims a 0,1 p. p. a l'any. Amb supòsits més favorables, les xifres són més elevades. Per exemple, l'OCDE estima que, en els 10 propers anys, el creixement anual de la productivitat augmentarà entre 0,4 i 1,3 p. p. als EUA i entre 0,2 i 0,8 p. p. en altres economies avançades.[6] Són rangs amplis, que depenen dels diferents supòsits sobre la velocitat d'adopció de la tecnologia i de l'estructura sectorial de cada economia, però en cap cas són xifres menyspreables.

Aquests exercicis no esgoten tots els canals d'impacte. La IA pot facilitar noves ocupacions i nous models de negoci i podria accelerar la innovació científica. L'OCDE, per exemple, observa indicis d'un cercle virtuós d'innovació: augmenten les patents d'IA generativa citades en desenvolupaments d'altres camps i, al seu torn, augmenten les patents d'IA generativa que citen innovacions d'altres camps que citaven patents d'IA generativa.[7] És a dir, la IA afavoreix la innovació en altres camps que accelereren la mateixa innovació en IA.

També falta incloure els efectes adversos. L'economia no sempre funciona com la suma de tasques aïllades. Un exemple senzill és l'anomenat efecte Baumol: si la productivitat avança molt en uns sectors però poc en uns altres, els salaris tendeixen a moure's de manera semblant entre sectors. Si no fos així, els treballadors s'acabarien movent cap a on es paga millor. Per retenir-los, els sectors menys productius han d'apujar els salaris, tot i que no produeixin més. L'augment de salaris en aquests sectors es tradueix en uns preus més alts, i, per tant, el pes d'aquests sectors sobre la despesa final augmenta i dilueix l'impacte de l'augment de la productivitat dels sectors més capdavanters. Les simulacions de l'OCDE suggereixen que aquest efecte podria restar al voltant d'una sisena part de l'augment potencial del creixement de la productivitat associat a la IA.[8]

A més a més, la IA pot tenir usos nocius –desinformació, manipulació, ciberatacs o publicitat addictiva–, que generen externalitats negatives. Si aquests costos no es reflecteixen en les mètriques estàndard, els guanys macro poden sobreestimar els beneficis socials.

El mercat laboral: una gran incògnita

L'efecte net de la IA sobre l'ocupació és ambigu. D'una banda, l'automatització redueix la demanda de treball en les tasques afectades. De l'altra, les noves tecnologies també creen llocs de treball nous –el canal de reinstauració. Aquest últim és un canal important. En les quatre dècades posteriors a la Segona Guerra Mundial, l'aparició d'ocupacions noves va compensar per complet la destrucció de llocs de treball provocada per l'automatització.[9] La gran incògnita és si la IA replicarà aquest patró i a quin ritme. A això s'afegeix un tercer canal: en incrementar la productivitat, la IA pot comportar uns costos menors, uns preus més baixos i uns productes millors, la qual cosa podria estimular la demanda i, per tant, també la de treball.

La desigualtat salarial tampoc segueix una direcció única. A diferència d'altres onades tecnològiques, com la robòtica, que van afectar de manera desproporcionada determinats col·lectius, sembla que l'exposició a la IA s'estén entre ocupacions amb diferents nivells de qualificació, la qual cosa podria limitar l'augment de la desigualtat salarial. Però l'FMI matisa que els treballadors amb ingressos més alts són, d'una banda, els qui tenen un major risc que la IA substitueixi el seu treball, però, de l'altra, són els qui compten amb més recorregut per beneficiar-se de la seva complementarietat.[10]

La institució simula tres escenaris i troba que l'efecte de la IA sobre la desigualtat salarial dependrà dels treballadors als quals ajudi més i dels treballadors als quals perjudiqui més: si domina la substitució de tasques, la desigualtat es podria reduir (perquè es veurien més afectades les ocupacions més ben pagades); en canvi, si domina la complementarietat, la desigualtat tendiria a augmentar (perquè es reforça més els treballadors més ben qualificats). I, si la IA incrementa la productivitat agregada, els sala-

5. Per a un repàs de les estimacions realitzades, vegeu Aghion, P. i Bunel, S. (2024), «AI and Growth: Where do we Stand?», Policy Note.
6. Vegeu la nota al peu 1.
7. «Is Generative AI a General-Purpose Technology? Implications for Productivity and Policy», OECD Artificial Intelligence Papers, juny del 2025, núm. 40.
8. L'impacte és major com més desiguals siguin els guanys de productivitat entre els sectors i major la dificultat de les llars a l'hora de reorientar la seva despesa cap als sectors més productius.
9. Acemoglu, D. i Restrepo, P. (2019), «Automation and new tasks: How technology displaces and reinstates labor», Journal of Economic Perspectives, 33, núm. 2, pàgs. 3-30.
10. Giovanni, M., Panton, A., Pizzinelli, C., Rockall, E. i Mendes Tavares, M. (2024), «Gen-AI: Artificial intelligence and the future of work», FMI, 979, pàgs. 1-37.

ris poden créixer per a tothom, però ho faran més per als treballadors que presenten majors complementarietats amb la IA, de manera que s'ampliarien de nou les diferències.

La competència serà una peça clau

El repartiment dels guanys dependrà, també, de l'entorn competitiu. La IA pot reduir barreres d'entrada en alguns mercats. Eines més barates per programar, per traduir, per dissenyar o per analitzar dades poden permetre que empreses petites facin coses que abans exigien més escala. En mercats competitius, una part dels guanys es traslladarien a preus més baixos i a una difusió àmplia del benefici. Si, en canvi, les empreses capturen la major part de les rendes –per patents o per poder de mercat–, el repartiment pot ser desigual.

Aquesta tensió és especialment rellevant al propi mercat de la IA. Les economies d'escala –a major dimensió, major eficiència–, les economies d'abast –un mateix model es pot adaptar a múltiples usos a un cost relativament baix– i els colls d'ampolla en l'accés de dades per entrenar els models, així com el cost de la computació i del capital humà, empenyen de manera natural aquest mercat cap a una major concentració. No és inevitable, però sí és un risc plausible. Per aquest motiu, la vigilància de les autoritats serà important: no per frenar la innovació, sinó per evitar que una tecnologia amb capacitat d'augmentar el benestar acabi capturada per estructures de mercat excessivament tancades.

En suma, la IA serà transformadora. El seu potencial per incrementar la productivitat és real, però el seu desplegament serà gradual. Primer, predominarà l'estalvi de temps en tasques concretes. Els canvis més importants arribaran després, quan les empreses redissenyin processos complets i quan la IA contribueixi a accelerar la generació de coneixement i de noves idees.

L'escenari més raonable és, per tant, un de guanys creixents a mitjà termini, amb més intensitat i velocitat als EUA que a Europa, tenint en compte la major velocitat d'adopció tecnològica i el protagonisme del sector tecnològic als EUA en relació amb Europa.[11] En aquest marc, sembla plausible esperar una millora de la productivitat de fins a 1 p. p. anual als EUA en un horitzó de 5 a 10 anys, i al voltant de la meitat a Europa. No seria una revolució instantània, però sí un canvi de gran magnitud per al creixement.

Oriol Carreras Baquer

11. Per a més detalls, vegeu els articles «Intel·ligència artificial: una perspectiva del costat de l'oferta» i «Estratègies diferenciades per governar la IA: cap a la cooperació o el conflicte?», en aquest mateix Dossier.

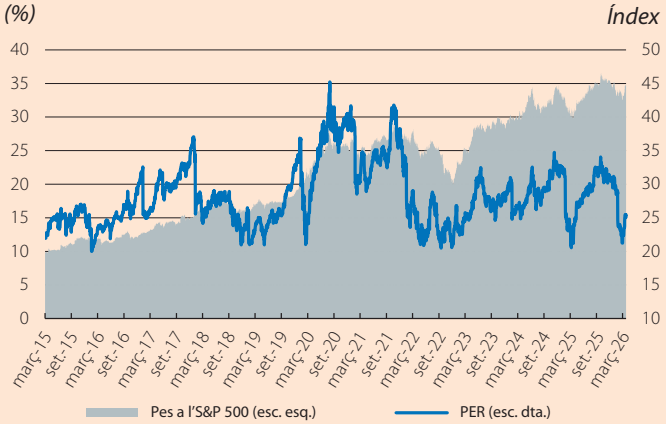
La gatzara de la IA als mercats financers

La intel·ligència artificial (IA) ha concentrat una bona part del creixement econòmic recent[1] i del funcionament borsari als EUA. Des de la irrupció de ChatGPT fa tres anys, les anomenades Set Magnífiques[2] expliquen el 60% de l'increment acumulat en la capitalització borsària de l'S&P 500 i ja representen prop del 35% de l'índex. L'auge de la IA ha desembocat en esperances d'una nova revolució industrial i, alhora, en temors d'una altra bombolla. Una ambivalència que es trasllada a les valoracions borsàries: descansen en expectatives de creixement d'ingressos notables, però, alhora, hi ha dubtes sobre la seva sostenibilitat, ja sigui per si les expectatives defrauden o pels forts plans de despesa i d'inversió que preparen les empreses del sector.[3]

El paper de l'estructura de mercat

Malgrat que les Set Magnífiques s'identifiquen avui com a líders globals de la IA,[4] un dels interrogants per saber si podran rendibilitzar a temps els seus forts plans d'inversió és la forma que adoptarà el mercat de la IA i quines empreses emergiran com a guanyadores i perdedores quan la tecnologia maduri.

Set Magnífiques: cotització i valoració borsària

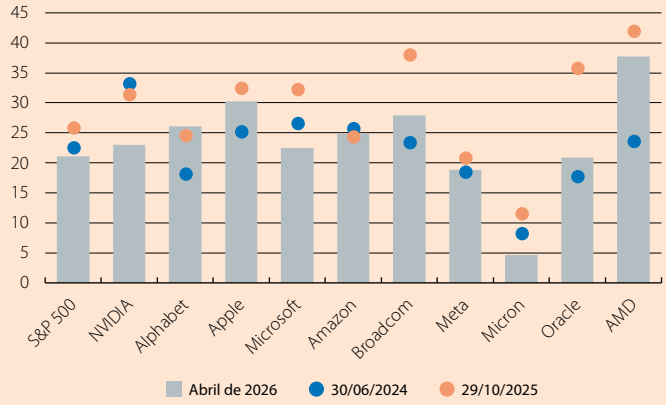


Notes: *Les Set Magnífiques són Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA i Tesla. La PER és la ràtio entre la capitalització borsària observada i els beneficis esperats en els 12 propers mesos* (Forward Price-to-Earnings). *Una PER més elevada pot suggerir tant unes majors expectatives de beneficis a llarg termini com un risc de sobrevaloració de l'acció.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.*

La cadena de valor de la IA ofereix pistes sobre la possible evolució del mercat. Aquesta cadena té cinc baules.[5] Primera, el poder de computació, amb el disseny de microprocessadors i de xips de memòria que gestionen càlculs intensos, on actualment destaca NVIDIA en el disseny i TSMC en la producció. Segona, la infraestructura, amb centres de dades i serveis al núvol (*cloud*) i amb una presència notable d'Amazon (Amazon Web Services) i de Microsoft (Azure). Tercera, les bases de dades (imatges, text, àudio) per entrenar la IA. Quarta, els grans models d'IA, com GPT d'OpenAI o Claude d'Anthropic, que es poden adaptar a un gran ventall de tasques. I, finalment, les aplicacions que adeqüen els grans models a usos específics, com Copilot, ChatGPT o Claude Code.

EUA: ràtio PER de les empreses líders en IA

(Preu de l'acció per benefici esperat per acció a 12 mesos)



Nota: *Empreses ordenades en funció de la capitalització de mercat d'esquerra (més) a dreta (menys). Aquestes empreses copen l'índex Bloomberg Global Artificial Intelligence C-Series (l'índex no inclou Tesla entre els seus valors constituents).*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.*

En general, la tecnologia actual comporta necessitats d'inversió elevades i costos fixos alts, la qual cosa pot generar barreres d'entrada en la cadena de valor de la IA. Això s'aplica, en especial, a les dues primeres baules, on també s'observen efectes de xarxa que reforcen la competitivitat de les empreses ja establertes al mercat en relació amb els potencials entrants. Les tres últimes baules (dades, models i aplicacions) estan, *a priori*, més oberts a la competència (entrenament amb dades públiques, codi obert per a models i aplicacions), però també exhibeixen dinàmiques que poden afavorir la concentració de mercat. Per exemple, si s'esgoten les dades públiques com a font d'entrenament (situació que diferents experts veuen pròxima), s'haurà de recórrer a dades privades, en què empreses establertes, com Meta, Google o Microsoft, poden retroalimentar el seu avantatge competitiu gràcies a l'elevat volum d'usuaris de les seves aplicacions (xarxes socials [Instagram o Linkedin], navegació [Google Maps] o ofimàtica [Microsoft 365]).

Les complementarietats entre les diferents baules de la cadena també afavoreixen el domini d'empreses que integren múltiples baules de la cadena de valor de la IA, una integració que ja exhibeixen les grans empreses tecnològiques establertes. Per exemple, Google també produeix el seu propi *hardware* (xips TPU), construeix models (Gemini) i associa els seus productes entre si.

1. Vegeu a l'article «Productivitat i ocupació davant la IA generativa: què en sabem?», en aquest mateix Dossier.
2. Alphabet (Google), Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA i Tesla.
3. Aquesta ambivalència queda recollida en les ràtios PER (preu per acció entre benefici per acció, una mètrica estàndard de valoració) dels dos primers gràfics: les empreses tecnològiques tenen PER superiors a la mitjana, però han patit correccions en els últims mesos.
4. Frost, J., Rishabh, K. i Shreeti, V. (2026), «Global giants in the AI supply chain», Bank for International Settlements.
5. Gambacorta, L. i Shreeti, V. (2026), «The AI supply chain», Review of Network Economics.

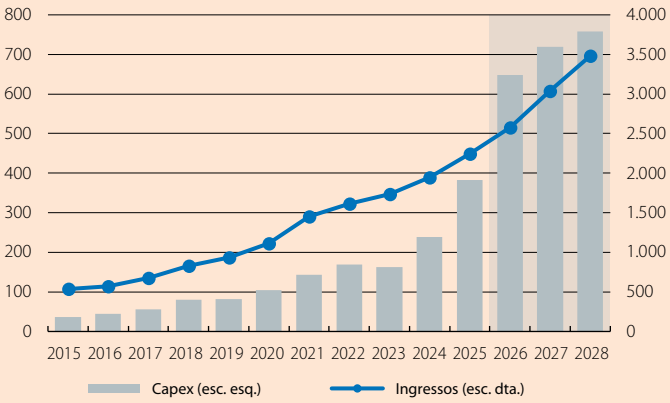
Canvi de nivell en les necessitats d'inversió

La IA no solament demanda recerca capdavantera, sinó també una inversió en infraestructura molt substancial, associada, en especial, a les necessitats computacionals per emmagatzemar dades i per entrenar i usar els models. Aquesta inversió inclou centres de dades, servidors informàtics, sistemes de refrigeració, instal·lacions energètiques, etc. Entre les Set Magnífiques, l'ambició inversora s'ha traduït en creixements del capex (despesa en capital) del 50% i del 60% el 2024-2025 i s'ha accelerat fins al 70% el 2026, segons les estimacions i les previsions del consens d'analistes de Bloomberg.

El fort creixement de la inversió ha provocat un canvi en les estratègies de finançament. En els últims anys, les empreses tecnològiques han aprofitat unes ràtios de deute baixes i una elevada rendibilitat de les seves operacions per finançar les seves inversions amb el flux de caixa que elles mateixes generaven. Però els plans de despesa han crescut tant que han començat a recórrer més significativament a finançament extern (bons corporatius, préstecs i crèdit privat i *venture capital* [6]).[7]

Set Magnífiques: inversió en béns de capital i ingressos

(Milers de milions de dòlars) *(Milers de milions de dòlars)*

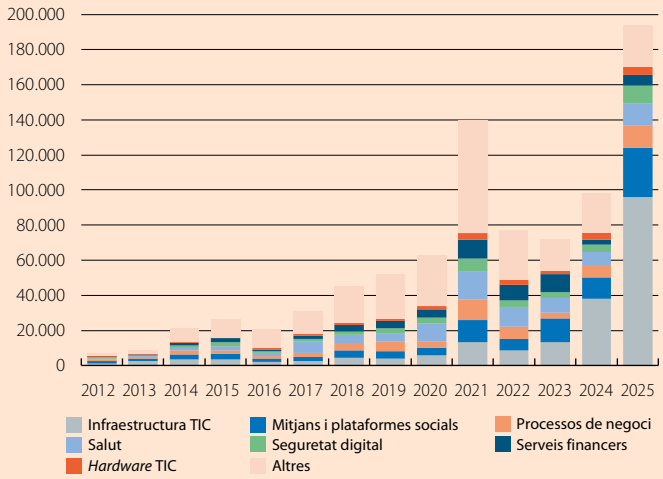


Notes: *Les Set Magnífiques són Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA i Tesla. Previsions a partir del 2026.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades i de previsions de Bloomberg.*

Una estructura habitual per obtenir finançament extern enllaça centres de dades, capital privat i inversions creuades entre grans empreses d'IA.[8] Típicament, aquesta fórmula passa per formar un consorci d'actors que creï una nova entitat, que serà la propietària dels centres de dades. Aquest consorci inclou, en una posició minoritària de capital, la mateixa empresa d'IA que pagarà el lloguer i que operarà els centres de dades. Per obtenir finançament, l'entitat emet deute, moltes vegades canalitzat a través de crèdit privat[9] o d'inversors institucionals, i el pagament del qual es recolza en els ingressos que genera el lloguer dels centres de dades. Segons el Banc de Pagaments Internacionals,[10] aquesta estructura pot generar circularitat i opacitat sobre l'endeutament real de les empreses d'IA. A més a més, tendeix a generar vincles entre les grans empreses establertes d'IA (quan conflueixen en els consorcis), de la mateixa manera que ho fan altres operacions d'inversió creuades entre les empreses líders.[11]

***EUA: inversions en IA a través de* venture capital**

(Milions de dòlars)



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

En conjunt, l'actual cadena de valor de la IA i les estratègies de finançament i d'acords estratègics entre les empreses tecnològiques establertes presenten trets favorables per a la concentració de mercat i per al domini dels incumbents. Una concentració que, més enllà d'ajudar a explicar les valoracions dels mercats financers, pot ser una font d'inestabilitat.[12] Així i tot, l'evolució efectiva del mercat de la IA és incerta i pot acabar amb configuracions molt diferents. La regulació, la facilitat per construir nous models i les dependències de subministraments (com els xips especialitzats) seran claus per determinar-ne l'estructura final.

6. El capital de risc (*venture capital*) és una modalitat d'inversió que consisteix a aportar capital a empreses noves o en creixement amb un potencial de creixement a llarg termini percebut com a elevat.
7. Aldasoro, I., Doerr, S. i Rees, D. (2026), «Financing the AI boom: from cash flows to debt», Bank for International Settlements.
8. Eren, E. *et al.* (2026), «Financing the AI infrastructure boom: on-and off-balance sheet borrowing», Bank for International Settlements.
9. És a dir, crèdit no bancari concedit per fons d'inversió especialitzats, negociat directament entre prestador i prestatari.
10. Eren, E. *et al.* (2026), *op. cit.*
11. Bloomberg (2026), «A Guide to the Circular Deals Underpinning the AI Boom», descriu diferents acords circulars. Per exemple, el 2025, NVIDIA va acordar invertir 100.000 milions de dòlars a OpenAI alhora que OpenAI es comprometia a operar els seus centres de dades intensivament amb xips d'NVIDIA. OpenAI i AMD també van tancar una aliança estratègica per la qual OpenAI podria acabar convertint-se en un accionista principal d'AMD i, alhora, es comprometia a comprar xips d'AMD per desenes de milers de milions de dòlars.
12. Per exemple, exposant una gran part de l'economia a les dificultats d'uns pocs agents o a colls d'ampolla o augmentant la correlació entre agents (per exemple, moviments correlacionats en mercats financers que amplifiquin els moments d'estrès). Breeden, S. (2024), «Engaging with the machine: AI and financial stability», discurs a la HKMA-BIS Joint Conference on Opportunities and Challenges of Emerging Technologies in the Financial Ecosystem.

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.



Informe Sectorial Immobiliari 1S 2026

Aquesta nova edició de l'Informe *Sectorial Immobiliari* (1S 2026) analitza les dinàmiques recents i les perspectives del sector a Espanya, destacant els principals reptes que marcaran l'evolució del mercat i la pressió sobre els preus els propers anys: el deteriorament de l'accessibilitat, l'escassetat d'habitatge disponible i els desequilibris territorials. També s'examina amb profunditat l'esforç del lloguer entre els espanyols, mitjançant l'anàlisi de dades internes d'alta freqüència.



Informe Sectorial Turisme 1S 2026

El sector turístic espanyol afronta el 2026 amb unes bases sòlides i amb unes perspectives favorables, després de la normalització del creixement postpandèmia. El 2025, Espanya va reafirmar el seu lideratge internacional, ja que va rebre 97 milions de turistes estrangers i va assolir una despesa turística rècord de 135.000 milions d'euros, i es va consolidar com la segona potència mundial del sector. El PIB turístic va créixer el 2,7% i es preveu que mantingui un avanç anual sostingut al voltant del 2,5%-2,7% els propers anys.



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.

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:



Segueix-nos a: www.caixabankresearch.com Newsletter CaixaBank Pódcast

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

CaixaBank Research

ELEMENTAL CHLORINE FREE GUARANTEED

FSC
www.fsc.org
MIXT
Paper | Donant suport a la silvicultura responsable
FSC® C015618