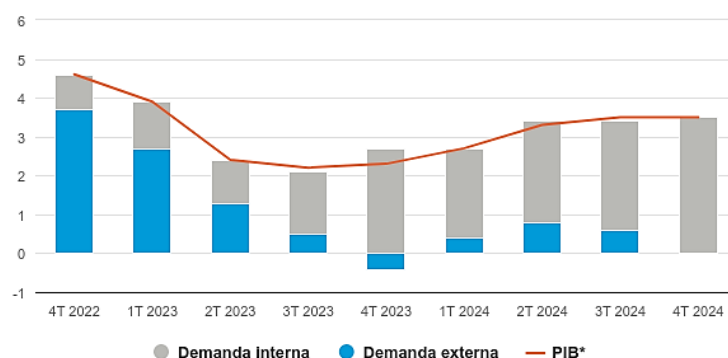


Economia espanyola

El creixement del PIB espanyol va mantenir el ritme el darrer trimestre del 2024. En el 4T 2024, el PIB va créixer el 0,8% intertrimestral, mantenint el dinamisme del 3T. La demanda interna, impulsada pel consum privat i per la inversió, va aportar 1,2 p. p. al creixement intertrimestral, mentre que la demanda externa va restar 0,4 p. p., en créixer més les importacions que les exportacions. Amb la bona dada del 4T, l'economia espanyola va tancar el 2024 amb un avanç mitjà anual del 3,2% i se situa un 7,8% per sobre del nivell prepanidèmia (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: PIB i demanda

Contribució al creixement interanual (p. p.)

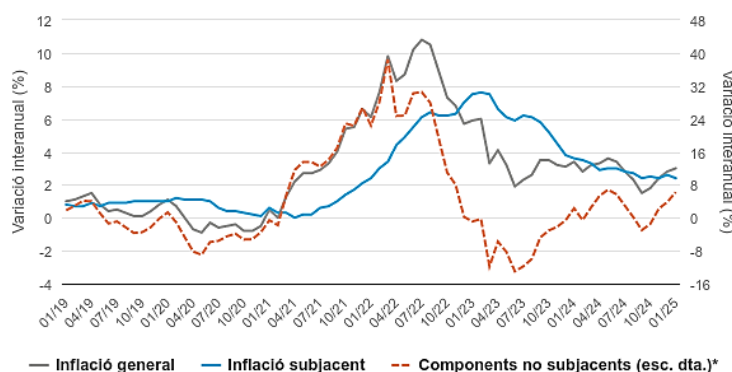


Nota: *Variació interanual, %.

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

La inflació general repunta al gener a Espanya, mentre que la inflació subjacent continua disminuint gradualment. La inflació general va pujar 2 dècimes al gener fins a situar-se en el 3,0% interanual, segons l'indicador avançat de l'IPC publicat per l'INE. Aquesta pujada es deu, sobretot, al comportament dels preus dels carburants i de l'electricitat i es dona en un context marcat per la fi de la reducció temporal de l'IVA en la tarifa elèctrica i en alguns aliments. Tot i el repunt de la general, la inflació subjacent (que exclou energia i aliments no elaborats) va caure 2 dècimes fins al 2,4% interanual (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: evolució de l'IPC



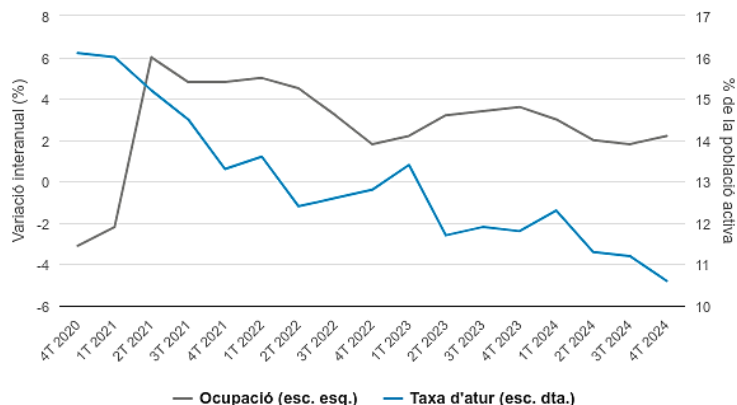
Notes: *Agregat d'aliments no elaborats i productes energètics. Es calcula descomptant el component subjacent de l'IPC.

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

Balanç molt positiu per al mercat laboral espanyol el 2024. Segons l'EPA, l'ocupació va créixer en el 4T 2024 en 34.800 persones, millorant la dada del 4T 2023 (-56.700) i la mitjana dels 4T de 2014-2019 (+28.300); en termes desestacionalitzats, la taxa intertrimestral s'accelera fins al 0,83%, davant el 0,44% del 3T. Els ocupats indefinits creixen en 111.000 persones i els temporals es redueixen a 186.800, de manera que la taxa de temporalitat cau fins al 15,5%, la més baixa de la sèrie. L'atur va caure en 158.600 persones fins a 2,59 milions, mentre que la taxa d'atur es va reduir

6 dècimes fins al 10,6%, la més baixa des del 2T 2008. Respecte al tancament del 2023, l'ocupació creix en 468.100 persones i els aturats cauen en 265.500 (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: mercat de treball



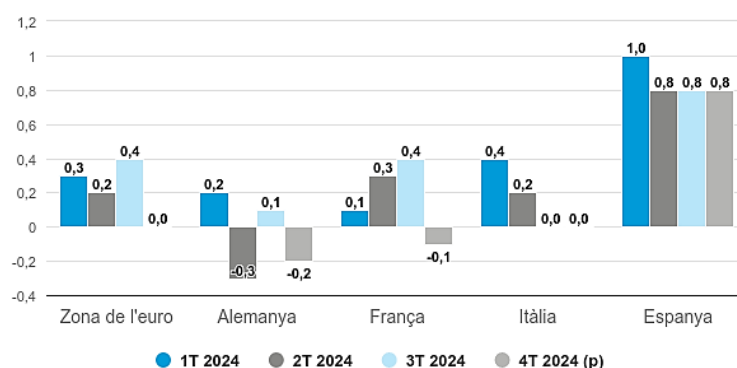
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (EPA).

Economia internacional

L'economia de la zona de l'euro va tornar a decebre en el 4T 2024. La variació del PIB va ser del 0,0% intertrimestral (enfront del +0,2% que esperàvem), cosa que situa el creixement mitjà anual del 2024 en el 0,7% (vs. 0,8% esperat). Totes les grans economies, llevat d'Espanya, que es desmarca amb un avanç del 0,8% intertrimestral (vegeu la secció d'Economia espanyola), van decebre al tancament d'any i, en tots els casos, excepte a Itàlia, la demanda externa ha suposat un llast per a l'economia en el 4T. França va caure un 0,1% intertrimestral, després del +0,4% del 3T 2024, i va registrar un creixement mitjà el 2024 de l'1,1% (igual que el 2023). Itàlia es va mantenir estancada per segon trimestre consecutiu i el creixement mitjà del 2024 va ser del 0,5% (0,8% el 2023). Finalment, Alemanya va recular el 0,2% intertrimestral i es va confirmar la caiguda del 0,2% per al conjunt del 2024 (que va avançar la seva oficina d'estadística fa uns dies), després del -0,1% del 2023. Amb aquests pobres resultats, Alemanya és l'única de les grans economies que encara no ha aconseguit recuperar la mida pre-COVID (és un 0,1% inferior) i les perspectives per a l'inici d'any no són gaire favorables. De fet, l'índex de confiança empresarial Ifo a penes recupera al gener el terreny perdut durant els dos mesos previs (+0,4, fins a 85,1) i es consolida en valors molt per sota del llindar de 100 que apunta a ritmes de creixements propers a la seva mitjana de llarg termini, acusant el nou descens del component d'expectatives (84,2 vs. 84,4) (vegeu la [Nota Breve](#)).

Zona de l'euro: PIB

Variació intertrimestral (%)



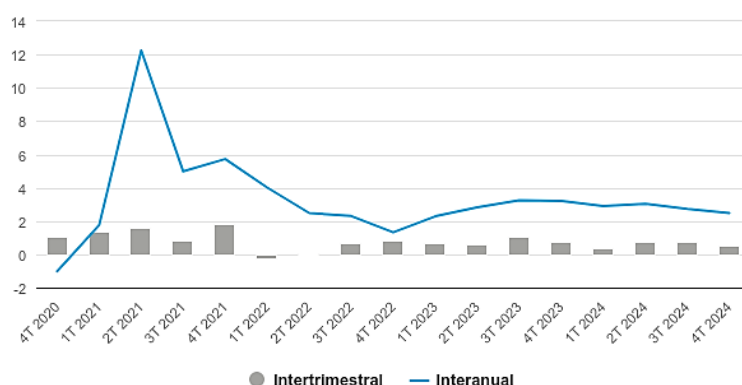
Nota: (p) dada preliminar.

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

El PIB dels EUA va créixer un 2,8% el 2024, amb prou feines moderant 1 dècima davant el 2023. Aquesta fortalesa exhibida per l'economia nord-americana es va deure principalment al bon comportament de la demanda interna, que va aportar 3,1 p. p. al total del creixement de l'any, impulsada per la inversió i el consum privat, alhora esperonat per la robustesa del mercat laboral. En particular, en el 4T, el PIB nord-americà va avançar un notable 0,6% intertrimestral (vs. 0,8% en el 3T 2024) i s'explica pràcticament en la seva totalitat pel bon comportament del consum privat, mentre que el consum públic es va moderar i la inversió es va contreure. La moderació del creixement del 4T no va ser una sorpresa, considerant que la Fed amb prou feines va començar la distensió monetària a finals del 3T i que durant els mesos electorals es va produir un augment de la incertesa. A més, les disruptions causades per fenòmens naturals i diverses aturades en les manufactures (per exemple, la vaga a la fàbrica de Boeing) van minvar l'activitat inversora. Tot i això, un creixement d'un 0,6% intertrimestral representa nivells per sobre del creixement potencial i confirma la solidesa de l'economia nord-americana. Les dades disponibles fins ara suggereixen que l'activitat va arrencar el 2025 amb bon peu. En particular, el PMI compost del gener es va mantenir còmodament en terreny d'expansió i la confiança del consumidor va estar en nivells semblants als de l'any passat (vegeu la [Nota Breve](#)). D'altra banda, l'economia mexicana es va afeblir en el 4T 2024 i va caure un 0,6% intertrimestral (enfront de l'1,1% en el 3T) per la contracció de l'activitat industrial i l'afebliment de la demanda interna, situant-se el creixement del PIB del 2024 en l'1,5%, cota inferior al que estimava Banxico. De cara al 2025, creiem que la incertesa de la política aranzelària dels EUA i les pujades creixents d'impostos en un context de fragilitat de la demanda domèstica es perfilen com els principals obstacles per al creixement de l'economia mexicana.

EUA: PIB

Variació (%)



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

Els PMI suggereixen un alentiment de l'economia xinesa al gener. El PMI compost oficial va caure a 50,1 punts (vs. 52,2 anterior), mínim de cinc mesos, i suggereix un pràctic estancament de l'economia en l'arrencada del 2025. El PMI manufacturer oficial va caure de 50,1 punts al desembre a 49,1 aquest mes, amb caigudes observades en pràcticament tots els subcomponents, mentre que el de serveis va retrocedir fins als 50,3 punts (vs. 52 anterior) i el de construcció va caure gairebé 4 punts, de 53,2 a 49,3. D'altra banda, els subcomponents de preus manufacturats van augmentar lleugerament, cosa que reforça el fet que les pressions deflacionistes podrien estar moderant-se, en línia amb allò observat a les dades d'inflació en l'últim tram del 2024. És possible que aquesta desacceleració sigui temporal i finalment menys severa del que apunten els PMI, atès que el suport tant de la política fiscal com monetària es mantindrà, tot i que el més que probable augment dels aranzels els propers mesos per part dels EUA serà sens dubte un dels principals obstacles en el creixement de la Xina.

Mercats financers

BCE i Fed comencen l'any amb peu diferent. El BCE va retallar els tipus d'interès en 25 p. b. i va baixar el tipus *depo* fins al 2,75%, en línia amb el que s'esperava. Aquesta retallada, acordada per unanimitat, respon a una visió positiva de la inflació i la confiança que assoleixi l'objectiu del 2% el 2025, una previsió que el BCE defensa tant per la constel·lació de dades que observa com per la perspectiva que els components que es resisteixen (els serveis i la inflació domèstica) acabin refredant-se el 2025 en un context de llanguiment de l'activitat i desacceleració de salaris i marges. Tot i així, el BCE també manté la perspectiva que la debilitat actual de l'activitat deixi pas a una recuperació econòmica, gràcies a la solidesa del mercat laboral, la recuperació del poder adquisitiu de les llars i la distensió dels tipus d'interès. Amb tot això, els mercats financers apunten que el BCE continuarà abaixant els tipus de manera gradual els propers mesos: assignen una probabilitat del 100% a una nova baixada al març (-25 p. b.) i preveuen una estabilització del tipus *depo* en el 2,00% a la segona meitat de l'any (vegeu la [Nota Breve](#)). Per la seva banda, la Fed, de manera unànime, va mantenir els tipus d'interès en l'interval de 4,25%-4,50%, després d'haver retallat un total de 100 p. b. en les darreres tres reunions del 2024. El dinamisme del creixement econòmic el 2024 (per sobre del 2%), la bona marxa del mercat laboral, la inflació encara una mica elevada i la incertesa sobre les polítiques de la nova Administració permeten a la Fed mantenir, per ara, els tipus sense canvis. El FOMC valora que els nivells actuals de tipus estan en terreny prou restrictiu perquè el procés desinflationista continuï cap a l'objectiu del 2%, però alhora calibrats de manera adequada als riscos d'un refredament al mercat laboral. Per part seva, Powell ha manifestat que necessitaran tenir diversos mesos de progrés d'inflació o d'un refredament en les condicions d'ocupació per tornar a moure fitxa, buscant allunyar les expectatives de la primera retallada. La Fed tampoc no considera ni pausar ni moderar el ritme del *quantitative tightening*, atès que els indicadors suggereixen que les reserves es mantenen elevades. Després de l'anunci, els mercats han mantingut l'expectativa que la Fed baixará els tipus només dues vegades el 2025, el juny i el desembre (vegeu la [Nota Breve](#)).

Només la IA altera els inversors davant d'uns bancs centrals previsibles i unes dades sense sorpreses. L'arribada d'un nou model d'IA xinès en codi obert, DeepSeek, suposadament molt més eficient en l'ús d'energia i recursos computacionals que els existents dels EUA, va suposar a principi de setmana una caiguda important en les accions d'empreses tecnològiques occidentals. Aquestes caigudes es van anar corregint posteriorment, a mesura que els inversors semblaven convèncer-se que DeepSeek no tindria per què restar beneficis futurs als fabricants de xips ni a nous models d'IA. Així, els índexs borsaris dels EUA tanquen la setmana amb pèrdues lleugeres, mentre que als europeus i als emergents els guanys van ser generalitzats (destacant l'avanç de l'IBEX 35). Pel que fa al deute sobirà, la caiguda en la rendibilitat dels *treasuries* es va produir dilluns, amb la caiguda de les tecnològiques i la reducció de l'apetència pel risc inversor, i va romandre plana des d'aleshores, fins i tot després de la reunió del FOMC. El deute dels països de la zona de l'euro també va acabar la setmana amb caigudes, que sí que van explicar factors idiosincràtics. En el cas del deute a curt termini, després de certificar el BCE que la seva política se separarà de la de la Fed els propers mesos. I en les referències a més llarg termini, catalitzades per la debilitat del PIB alemany del 4T 2024. Les primes de risc perifèriques es van reduir, excepte la francesa, on les notícies sobre les negociacions pressupostàries per reduir el dèficit públic no són particularment favorables. Al mercat de divises, el dòlar es va apreciar davant de l'euro després de les reunions dels bancs centrals, però es va depreciar davant del ien, després de recalcar diverses fonts del Banc del Japó la voluntat de seguir pujant els tipus d'interès els propers trimestres. Va destacar també la depreciació del pes mexicà, davant les perspectives de nous i imminents aranzels per part de Trump. Finalment, al mercat de matèries primeres, nou repunt dels preus del gas natural, amb la referència europea TTF situant-se ja per sobre dels 50 euros/MWh, davant la rapidesa amb què s'estan reduint els inventaris de la UE després del cessament total de gas rus a través d'Ucraïna a començaments d'any. El cru, per la seva banda, va caure en una setmana volàtil en què busca l'equilibri entre un Trump que demana menors preus a l'OPEP, però que amenaça Mèxic i Canadà amb aranzels.

		30-1-25	24-1-25	Var. setmanal	Acumulat 2025	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,61	2,64	-4	-11	-130
	EUA (Libor)	4,29	4,30	-1	-2	-103
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,53	2,50	+3	7	-104
	EUA (Libor)	4,16	4,20	-4	-1	-67
Tipus 2 anys	Alemanya	2,21	2,29	-8	13	-22
	EUA	4,21	4,27	-6	-3	0
Tipus 10 anys	Alemanya	2,52	2,57	-5	15	35
	EUA	4,52	4,62	-10	-5	61
	Espanya	3,12	3,19	-7	6	3
	Portugal	2,92	2,98	-6	7	-5
Prima de risc (10 anys)	Espanya	60	62	-2	-9	-32
	Portugal	40	41	-1	-8	-40
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		6.071	6.101	-0,5%	3,2%	25,3%
Euro Stoxx 50		5.282	5.219	1,2%	7,9%	13,6%
IBEX 35		12.420	11.983	3,6%	7,7%	23,2%
PSI 20		6.535	6.504	0,5%	2,5%	3,4%
MSCI emergents		1.096	1.090	0,5%	1,9%	12,3%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,039	1,050	-1,0%	0,4%	-3,9%
EUR/GBP	lliures per euro	0,837	0,841	-0,5%	1,1%	-1,8%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,245	7,241	0,0%	-0,7%	1,1%
USD/MXN	peso per dòlar	20,734	20,268	2,3%	-0,4%	20,5%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		102,7	103,4	-0,7%	4,0%	4,2%
Brent a un mes	\$/barril	76,9	78,5	-2,1%	3,0%	-5,9%
Gas n. a un mes	€/MWh	51,7	49,7	4,1%	5,8%	71,1%

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

Dades previstes del 3 al 9 de febrer del 2025

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada	
3		Espanya	PMI manufactures	Gen.	-	53,3
		Espanya	Entrada de turistes estrangers	Des.	-	-
		Zona euro	PMI manufactures	Gen.	46,1	46,1
		Zona euro	Avanç de l'IPC (interanual)	Gen.	2,6%	2,7%
		Itàlia	Avanç de l'IPC (interanual)	Gen.	-	1,4%
		EUA	ISM manufactures	Gen.	49,0	49,3
4		Espanya	Afiliats a la S. S. i atur registrat	Gen.	-	42700
		Espanya	Crèdit de nova concessió	Des.	-	-
		EUA	JOLTS	Des.	-	8.098 mil
5		Espanya	PMI serveis	Gen.	-	57,3
		Zona euro	PMI serveis	Gen.	51,4	51,4
		França	Producció industrial	Des.	-	-1,1%
		EUA	ISM serveis	Gen.	54,3	54,1
6		Zona euro	Vendes al detall (interanual)	Des.	1,9%	1,2%
7		Espanya	Producció industrial	Des.	-	-0,8%
		Alemanya	Producció industrial	Des.	-2,1%	-2,8%
		EUA	Atur	Gen.	4,1%	4,1%
		Xina	IPC	Gen.	-	0,1%

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