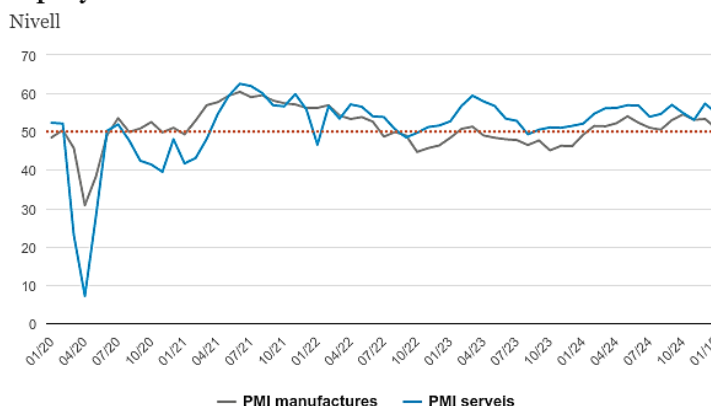


## Economia espanyola

**Els primers indicadors del 1T continuen apuntant al dinamisme de l'activitat espanyola.** Al gener, el PMI del sector serveis es va situar en els 54,9 punts, al voltant dels nivells del trimestre passat (55,1 punts). D'altra banda, l'índex del sector manufacturer es va desaccelerar fins als 50,9 punts, un registre menor que els 53,6 de mitjana del 4T però encara dins de la zona d'expansió marcada pels 50 punts. D'altra banda, al desembre, l'índex de producció industrial va créixer el 2,1% interanual, el millor registre de tot el 2024. El creixement de la producció va estar impulsat pels béns de consum i intermedis, mentre que la producció de béns d'inversió i energia va ser més petita que la mitjana.

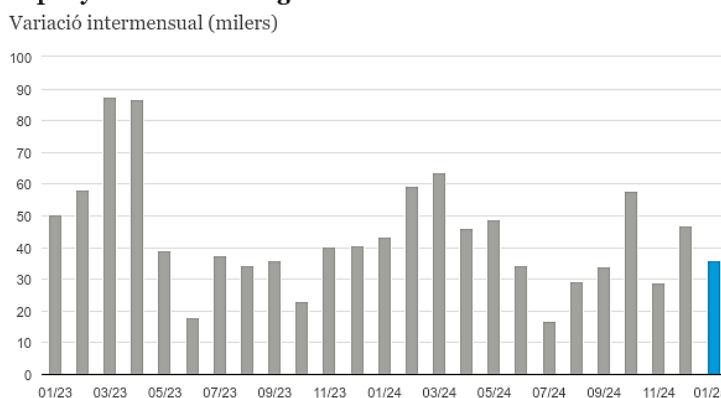
### Espanya: indicadors d'activitat



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

**El mercat laboral espanyol manté el bon to en l'arrencada del 2025.** L'afiliació mitjana a la Seguretat Social va caure al gener en 242.148 persones (-1,1% intermensual), cosa habitual aquest mes per la fi de la campanya nadalenca i que se situa en línia amb el descens habitual en un mes de gener (-1,1% de mitjana el 2014-2019); en termes desestacionalitzats, l'ocupació va augmentar en 35.758 afiliats, una mica per sota de la mitjana mensual del 4T 2024 (+44.522 persones). Pel que fa a l'atur registrat, va augmentar durant el mes en 38.725 persones, per sota del que és habitual (+75.466 de mitjana el 2014-2019) i de la dada del gener del 2024 (+60.404) (vegeu la [Nota Breve](#)).

### Espanya: afiliats a la Seguretat Social\*



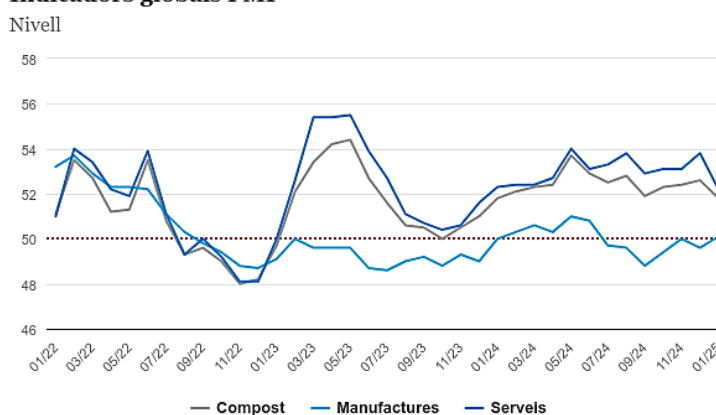
Nota: \*Sèrie desestacionalitzada.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITES.

**Fort creixement el 2024 de la nova concessió de crèdit a llars a Espanya.** L'augment el 2024 va ser del 18,0% interanual (-8,9% el 2023), amb avanços notables en habitatge i en consum. La nova concessió d'hipoteques (sense renegociacions) va créixer el 2024 un 19,4% interanual, el segon volum més gran concedit en els últims 14 anys, només un 2,8% per sota del 2022. El nou crèdit amb finalitat estrictament de consum va créixer un 19,5% interanual el 2024, el volum més gran concedit des del 2008. Finalment, la nova concessió de crèdit a les empreses no financeres va augmentar un 11,2% interanual el desembre del 2024 (revisions a la sèrie del Banc d'Espanya impedeixen el càlcul de l'acumulat de l'any; es podrà tornar a calcular amb la dada del mes de gener del 2025).

## Economia internacional

**L'activitat econòmica continua creixent, però a un ritme menor, a l'inici del 2025.** Al gener, el PMI compost d'activitat global es va situar en els 51,8 punts, 8 dècimes per sota del nivell del desembre. Tot i que l'indicador ja va sumar dos anys consecutius en la zona d'expansió del creixement, la moderació del ritme durant el mes va ser perquè la lleugera millora de l'activitat del sector manufacturer a penes va compensar l'alentiment observat en l'activitat dels serveis. A nivell geogràfic, es van mantenir les diferències de mesos anteriors, amb els EUA, la Xina i l'Índia liderant la recuperació de l'activitat, en contrast amb la debilitat de les principals economies de la zona de l'euro (a excepció d'Espanya) i el Japó. D'altra banda, la confiança dels empresaris, lluny de veure's minvada per l'augment de les pressions inflacionistes en els costos de producció, va millorar lleugerament davant l'acceleració de les comandes en algunes indústries, com a anticipació a la possible imposició d'aranzels per part dels EUA al llarg de l'any.

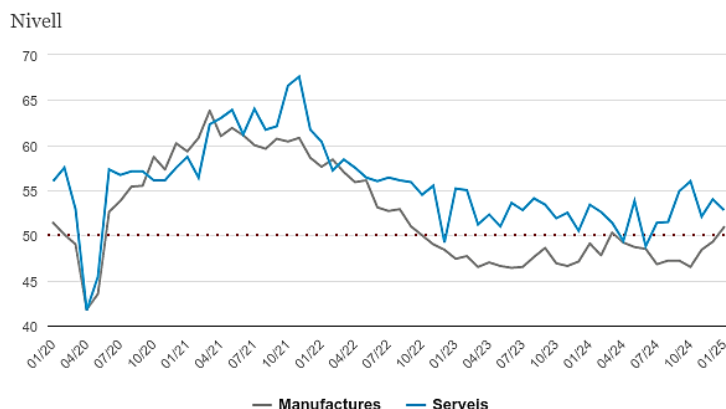
### Indicadors globals PMI



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

**Inici de les tensions comercials en la segona presidència de Trump.** Durant el primer cap de setmana de febrer, mitjançant ordres executives, el president dels EUA va imposar un aranzel del 25% a les importacions mexicanes i canadenques (10% sobre l'energia provinent de Canadà) i d'un 10% addicional a les importacions xineses (l'aranzel mitjà efectiu actual a les importacions xineses és d'un 10%). Trump va justificar aquestes mesures al·legant una «emergència nacional» a causa del flux de drogues, especialment fentanil, i de la immigració il·legal. Després de converses entre els tres líders, es va acordar una pausa de 30 dies en la implementació d'aranzels després del compromís acceptat pel Canadà i Mèxic de reforçar la seguretat fronterera i la cooperació en la lluita contra el tràfic de drogues. En el cas de la Xina, no hi va haver una negociació i el gegant asiàtic va imposar aranzels del 15% sobre importacions nord-americanes de carbó i gas natural líquid i del 10% sobre petroli cru. També va iniciar una investigació a Google per una presumpta violació de la llei antimonopoli i va anunciar nous controls a l'exportació de minerals. Amb tot, els aranzels afectaran menys del 10% de les importacions americanes a la Xina, fet que contrasta amb els aranzels imposats per Trump sobre el 100% de les importacions xineses, que són gairebé el 15% del total d'importacions al país.

**Continuen les dades que confirmen la solidesa de l'economia dels EUA.** L'informe d'ocupació JOLTS va mostrar una caiguda del 7% a les vacants d'ocupació al desembre, situant la ràtio de vacants per desocupat en 1,1 (1,15 el mes anterior). A més, la taxa d'acomiadaments i contractacions es va mantenir estable, amb la d'acomiadaments a cotes històricament baixes (1,1%). Tot i això, l'informe va confirmar que les condicions del mercat laboral s'han estabilitzat al voltant de nivells saludables. Al costat de l'activitat, l'ISM manufacturer va augmentar al gener fins als 50,9, creuant així cap a la frontera d'expansió i assolint el nivell més elevat des del setembre del 2022. Tot i això, l'ISM del sector serveis es va moderar al gener fins als 52,8 des dels 54,0 del mes anterior, però es va mantenir en terreny d'expansió. En conjunt, les dades del mercat laboral i de clima empresarial suggereixen que l'economia nord-americana continua mostrant el dinamisme observat l'any passat.

**EUA: indicadors de sentiment**


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

**Més confiança en el descens final de la inflació europea fins al 2%.** Al gener, la inflació general de la zona de l'euro (IPCA) es va situar en el 2,5% interanual, mentre que la nucli (que exclou energia i aliments) es va mantenir en el 2,7% interanual. Tot i que en els últims mesos l'energia ha provocat un cert rebot en la inflació, el més destacable és que les dades continuen dibuixant una moderació en les pressions de preus subjacents, de manera que al gener la inflació va aflluixar lleugerament en aliments i serveis, i es va mantenir baixa en els béns industrials no energètics. A més, els indicadors també reflecteixen una desacceleració del creixement salarial i una compressió dels marges empresarials en el conjunt de la zona de l'euro (per exemple, el *tracker* salarial del BCE apunta a una moderació del 4,7% interanual en el 4T 2024 fins al 3,0% en el 4T 2025, sense els pagaments *one-off*), fet que reforça la perspectiva desinflationista a mitjà termini (vegeu la [Nota Breve](#)). D'altra banda, a Alemanya les comandes industrials van registrar un avanç inesperat del 6,9% intermensual al desembre, després de dos mesos de fortes caigudes, resultat que, no obstant, descansa en gran mesura en el fort avanç de les comandes de transport (55,5%), una de les partides més volàtils, per la qual cosa és prematur anticipar que ens trobem en l'inici d'un canvi de tendència. Finalment, a França, el primer ministre, François Bayrou, va aprovar el pressupost per al 2025 mitjançant decret, cosa que li ha suposat afrontar dues mocions de censura que ha aconseguit superar. El pressupost contempla un objectiu de dèficit públic del 5,4% del PIB, davant del 6,1% estimat el 2024.










## Mercats financers

**De nou, una altra setmana amb els plans proteccionistes de Trump.** L'anunci de Trump d'imposició d'aranzels de manera imminent a la Xina, Canadà i Mèxic durant el cap de setmana i la suspensió posterior per un mes van dirigir l'ànim inversor. En el deute sobirà, l'optimisme pel que fa al fet que la guerra comercial no s'agreugi va permetre cessions generalitzades en les rendibilitats a banda i banda de l'Atlàntic. En el cas dels EUA, aquestes rendibilitats van ser de més entitat en els trams a llarg termini, després d'afirmar Bessent (secretari del Tresor) que no modificarà l'estratègia d'emissió del Tresor per ara ni, per tant, augmentarà l'oferta de deute a llarg termini. A la zona de l'euro, a més, la caiguda dels tipus a llarg termini es va veure afavorida tant per unes bones dades de preus de producció com per les declaracions de diversos membres del Consell de Govern del BCE de biaix acomodatiu. Aquestes dinàmiques també van contribuir a l'augment progressiu de l'apetència pel risc i als guanys generalitzats en els principals índexs borsaris internacionals, entre els quals destaca l'IBEX-35. La principal excepció als avanços va ser el Nikkei japonès, en un context d'apreciació del ien, tant per una relativa debilitat del dòlar (al qual la possibilitat que no hi hagi una guerra comercial va treure una mica de vent a les veles) com per una acceleració del creixement salarial nipó, que apunta a futurs augments de tipus del Banc del Japó. L'euro, per la seva banda, registra una lleu apreciació respecte al dòlar durant la setmana. Finalment, al mercat de matèries primeres, el cru tanca amb caigudes en una setmana volàtil, més afectat per la promesa de Trump d'augmentar la producció dels EUA i pressionar l'OPEP perquè baixi els preus que per la renovada pressió i sancions a l'Iran i el risc que la guerra comercial refredi la demanda global (vegeu la [Nota Breve](#)).

		6-2-25	31-1-25	Var. setmanal	Acumulat 2025	Var. interanual	
<b>Tipus</b>		(punts bàsics)					
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,54	2,59	-5	-18	-136	
	EUA (Libor)	4,30	4,30	+0	-1	-101	
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,35	2,52	-17	-11	-130	
	EUA (Libor)	4,16	4,16	+0	-1	-71	
Tipus 2 anys	Alemanya	2,06	2,12	-6	-2	-57	
	EUA	4,21	4,20	+1	-3	-22	
Tipus 10 anys	Alemanya	2,38	2,46	-8	1	6	
	EUA	4,43	4,54	-11	-14	31	
	Espanya	2,99	3,07	-8	-7	-25	
	Portugal	2,80	2,88	-7	-4	-32	
Prima de risc (10 anys)	Espanya	61	61	0	-8	-31	
	Portugal	43	42	1	-6	-39	
<b>Renda variable</b>		(percentatge)					
S&P 500		6.084	6.041	0,7%	3,4%	21,8%	
Euro Stoxx 50		5.357	5.287	1,3%	9,4%	14,5%	
IBEX 35		12.731	12.369	2,9%	10,4%	28,7%	
PSI 20		6.534	6.524	0,2%	2,5%	5,7%	
MSCI emergents		1.102	1.093	0,8%	2,5%	9,9%	
<b>Divises</b>		(percentatge)					
EUR/USD		dòlars per euro	1,038	1,036	0,2%	0,3%	-3,6%
EUR/GBP		lliures per euro	0,835	0,836	-0,1%	0,9%	-2,1%
USD/CNY		yuans per dòlar	7,285	7,245	0,6%	-0,2%	1,3%
USD/MXN		peso per dòlar	20,456	20,678	-1,1%	-1,8%	20,0%
<b>Matèries Primeres</b>		(percentatge)					
Índex global		104,3	102,3	2,0%	5,6%	7,9%	
Brent a un mes		\$/barril	74,3	76,8	-3,2%	-0,5%	-6,2%
Gas n. a un mes		€/MWh	54,5	53,2	2,4%	11,5%	93,4%

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

### Dades previstes del 10 al 16 de febrer del 2025

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada
10	 Espanya	Vendes, ocupació i salaris GE	4T	-	-
12	 Itàlia	Producció industrial (interanual)	Des.	-	-1,5%
13	 EUA	IPC (interanual)	Gen.	2,9%	2,9%
	 Zona euro	Producció industrial (interanual)	Des.	-2,7%	-1,9%
14	 Alemanya	IPC (interanual)	Gen.	2,3%	2,3%
	 Espanya	IPC (interanual)	Gen.	-	3,0%
14	 EUA	Vendes al detall (mensual)	Gen.	0,0%	0,4%
	 EUA	Producció industrial (mensual)	Gen.	0,3%	0,9%
	 Regne Unit	PIB	4T	-	0,9%

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