

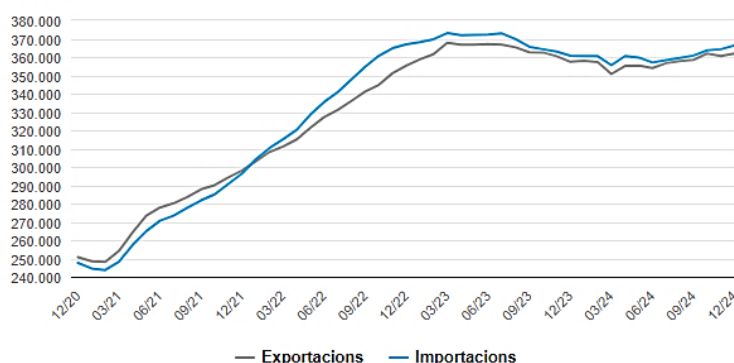
Economia espanyola

El mercat laboral espanyol continua mostrant una fortalesa notable. L'afiliació mitjana en el període que va des de la meitat del gener fins a la meitat del febrer ha anotat un creixement respecte a les dues quinzenes anteriors de 50.791 persones en termes desestacionalitzats, l'augment més elevat des de l'octubre. Sense desestacionalitzar, es correspondria amb un augment mensual d'uns 100.000 afiliats, en línia amb l'avanç del febrer de l'any passat i notablement per sobre dels 71.000 de mitjana els mesos de febrer de 2014-2019.

El comerç exterior de béns espanyol tanca 2024 amb una lleugera reducció del dèficit comercial. Al desembre, les exportacions de béns van créixer un 2,7% interanual i les importacions ho van fer en un 4,7%, impulsades, en tots dos casos, pels béns no energètics (4,8% interanual les exportacions i 7,2% les importacions), ja que els energètics van continuar caient (-17,3% i -9,1%, respectivament). En el conjunt del 2024, les exportacions de béns van augmentar un 0,2% anual (+0,9% en béns no energètics i -7,6% en béns energètics) i les importacions un 0,1% (+1,5% i -7,8%, respectivament), la qual cosa va reduir el dèficit comercial de béns un 0,7% l'any fins als 40.276 milions d'euros (2,5% del PIB; la reducció ha vingut pel component energètic, ja que el dèficit de béns no energètics va augmentar en una mica més d'1 dècima fins al 0,62% del PIB). Entre els sectors no energètics el 2024, van destacar les exportacions d'alimentació i altres mercaderies (+6,8% i +7,5% anual, respectivament), mentre que els productes químics i les semimanufactures no químiques (-2,3% i -2,1%, respectivament) i el sector de l'automòbil (-1,4%) van liderar les caigudes durant l'any. En importacions, els béns de consum durador i les matèries primeres van créixer (+7% i +6,4% anual, respectivament), la qual cosa contrasta amb la caiguda de les importacions del sector de l'automòbil (-1,6% anual).

Espanya: comerç exterior de béns*

Dades acumulades de 12 mesos (milions d'euros)



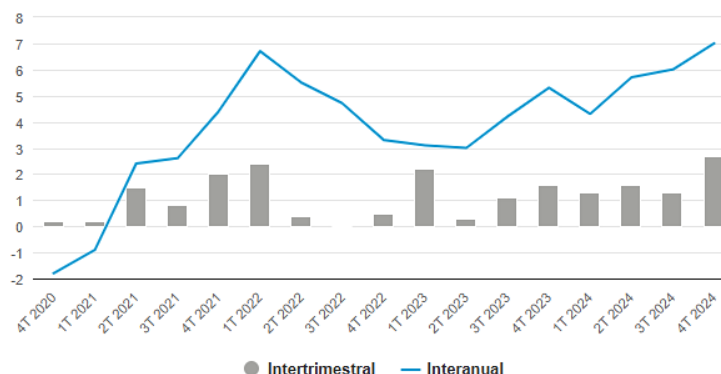
Notes: *Dades nominals, sèrie sense desestacionalitzar. Energia no inclosa.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Departament de Duanes.

El deute públic espanyol en percentatge del PIB es va reduir el 2024, tot i que roman en nivells elevats. Així, segons dades provisionals, el deute del conjunt de les Administracions públiques, segons el Protocol de Dèficit Excessiu, va aconseguir a tancament de 2024 els 1,622 bilions d'euros, la qual cosa representa un augment de més de 46.000 milions respecte al 2023. En termes de PIB, la ràtio de deute públic va ser del 101,8%, 3,3 p. p. per sota del 2023, però encara 4,2 p. p. per sobre del 2019. El creixement del PIB nominal el 2024, d'un dinàmic 6,3%, explica en bona part la caiguda de la ràtio.

L'activitat en el mercat residencial s'accelera a la fi del 2024. Les compravendes d'habitatge van tornar a accelerar-se al desembre (38% interanual des del 15% anterior), consolidant la reactivació de la demanda en un 2024 on s'han tancat unes 642.000 transaccions, un 10% més que el 2023 i un 43% per sobre del període pre pandèmia 2015-2019. La major part del dinamisme es concentra en l'habitatge nou (66% al desembre i 23% el 2024), però també l'usat està creixent amb força (31% i 7%, respectivament). Totes les comunitats autònomes van registrar un augment interanual de dos dígits al desembre, si bé el rang és molt ampli entre el repunt a La Rioja, el País Basc i la Comunitat Valenciana (increments del 77%-55%) i els registres més modestos a les regions insulars i l'Aragó (taxes del 12%-15%). Aquesta reactivació de la demanda, enfront d'una oferta insuficient, continua pressionant els preus a l'alça: el valor taxat de l'habitatge va augmentar un 2,7% intertrimestral en el 4T 2024, fet que va portar la interanual fins al 7,0%, màxim des del 1T 2007 (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: preu de l'habitatge (transacció)

Variació (%)



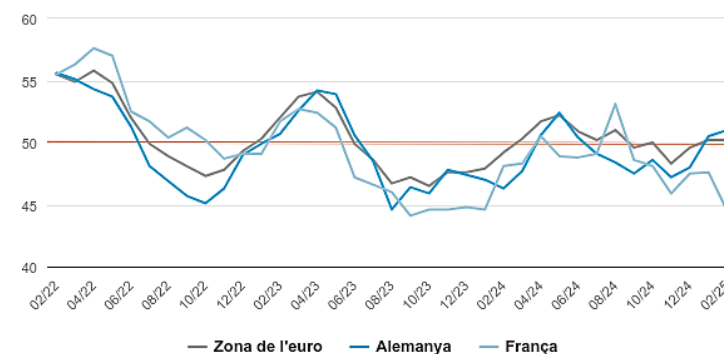
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Economia internacional

Alemanya davant d'unes eleccions claus aquest diumenge. En el sistema electoral alemany, els votants emeten dos vots: un per a un candidat local (299 escons) i un altre a una llista de partit, que és el que defineix el repartiment proporcional del Parlament. Només els partits amb almenys un 5% del segon vot, o tres diputats directes, accedeixen al repartiment proporcional. Les enquestes situen el CDU/CSU al capdavant amb prop del 30% dels vots, seguits d'AfD (21%), SPD (16%) i els Verds (13%). A més distància es trobarien dues formacions d'esquerrres (Die Linke amb el 6% i el BSW amb el 5%) i els liberals de l'FDP (4%). Si el cordó d'exclusió d'AfD es manté (l'escenari central actual), les opcions de coalició dependran de quins dels tres partits que ronden el llindar del 5% el superin. Un punt clau serà si es configura una minoria de bloqueig sobre temes com el límit de deute, a la modificació del qual s'oposen AfD i FDP (el motiu de la fallida del Govern anterior) i també Die Linke i BSW si és per augmentar la despesa en defensa. L'estabilitat que ofereixi el nou Govern i la seva capacitat per aprovar reformes serà clau per afermar els tímids senyals de reactivació que comencen a detectar-se a Alemanya. De fet, el PMI compost alemany ha pujat –per tercer mes consecutiu– al febrer, assolint un màxim de nou mesos i superant el llindar de 50 que indica creixements positius (51,0 vs. 50,5), gràcies a la millora del sector manufacturer, tot i que segueix encara en zona de recessió. Per part seva, el PMI compost per a França va caure fins a mínims de 17 mesos al febrer (44,5 vs. 47,6), alertant del risc d'una nova caiguda de l'activitat en el 1T 2025. Aquest resultat reflecteix l'impacte de la inestabilitat política del país, amb una coalició de Govern en minoria que pot trencar-se en qualsevol moment. La feblesa de França condiciona que el PMI compost per a la zona de l'euro es mantingui al febrer en el 50,2, referència compatible amb una economia pràcticament estancada.

Zona de l'euro: PMI compost

Nivell



Nota: Les dades del darrer mes corresponen a l'estimació *flash*.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

Senyals mixtos en les dades més recents dels EUA. Les vendes al detall van iniciar l'any sorprenent a la baixa, amb una caiguda del 0,9% intermensual al gener (+4,2% interanual), llastades en gran part per les vendes de vehicles de motor (-2,8% intermensual), que venien de mostrar taxes de creixement positives els mesos anteriors. No obstant

això, la feblesa va ser generalitzada, ja que les vendes del grup de control (que exclou cotxes, gasolina i restaurants) també es van reduir respecte al desembre (-0,8%). Per part seva, la producció industrial va augmentar al gener un 0,5% intermensual, després de la pujada de l'1% del desembre, a mesura que es van dissipant els efectes negatius de les vagues de les plantes de Boeing i dels ports de l'any passat i la confiança millora (com vam veure amb l'augment recent de l'ISM de manufactures per sobre dels 50 punts). Al mercat immobiliari, el nombre d'habitatges iniciats va caure al gener gairebé un 10% intermensual, però es va revisar a l'alça la xifra del creixement de desembre fins al 16%. Amb tot, els nivells del gener van ser lleugerament superiors a la mitjana de vendes iniciades el 2024 i la caiguda es va atribuir, en gran manera, a condicions climàtiques adverses que van generar retards. A més, els visats d'obra nova van augmentar lleugerament, un bon senyal per a l'inici d'any. D'altra banda, l'índex de confiança de constructors NAHB va caure al febrer per primera vegada des del juliol del 2024, impactat per les preocupacions de l'efecte dels aranzels i els elevats tipus d'interès hipotecaris.

El PIB del Japó avança més de l'esperat en el 4T. Segons la primera estimació, el PIB del Japó va créixer un 0,7% intertrimestral en el 4T (vs. 0,4% en el 3T) –per sobre de l'esperat pel consens d'analistes (0,3%)– i un 1,2% interanual. El sector exterior va ser el principal motor del creixement durant el trimestre, amb una contribució de 0,7 p. p. (les exportacions van pujar un 1,1% intertrimestral, mentre que les importacions van caure un 2,1%), tot i que el consum privat i la inversió no residencial també van empènyer l'avanç del PIB; la contribució del sector públic va ser nul·la i els inventaris del sector privat van drenar lleugerament el creixement). En el conjunt de l'any, l'economia nipona a penes va créixer un 0,1% (vs. 1,5% el 2023). Així i tot, les dades més recents del PIB podran reforçar la confiança del Banc del Japó per continuar pujant els tipus d'interès els pròxims mesos (al gener els van pujar fins al 0,5%, el nivell més alt des del 2008), particularment si aquestes dades es veuen acompanyades per pujades salarials al *shuntō*, la negociació anual que es fa a la primavera entre grans empreses japoneses i sindicats. En aquest context, l'acceleració de la inflació al gener dona ales a les expectatives de pujades de tipus. La inflació general va augmentar 4 dècimes fins al 4,0% interanual, en part per les pujades dels preus dels aliments i de l'energia, mentre que la inflació subjacent (que exclou aliments frescos i energia) va pujar del 2,4% al 2,5% interanual.

Mercats financers

Els inversors continuen intentant posar en preu la geopolítica. L'apetència pel risc inversor va ser lleugerament més elevada als EUA que a Europa en una setmana amb poques novetats macroeconòmiques i un acompliment mixt entre actius i regions. Quant al deute públic, les referències nord-americanes tanquen la setmana lleugerament a l'alça, després que les actes del FOMC del gener confirmessin la cautela de la Fed analitzant la resposta de l'economia a les polítiques de Trump abans de tornar a baixar tipus. Així mateix, els tipus es van veure lleument pressionats per la discussió que es va mantenir al FOMC sobre una eventual pausa en la seva reducció de balanç els pròxims mesos, ja que l'operativa del Tresor podria causar distorsions en les reserves del sistema fins que no solucioni el sostre de deute. A la zona de l'euro, el repunt dels tipus d'interès sobirans va ser de més entitat, causat per la possibilitat que augmenti la despesa pública en defensa i després de les declaracions de Schnabel del BCE, en què assenyalava els seus dubtes respecte a la direcció de la política monetària els pròxims mesos, ja que no considera que els nivells actuals de tipus a la zona de l'euro siguin clarament restrictius. Quant a la renda variable, els índexs nord-americans continuen al voltant de màxims històrics, amb un S&P500 que acaba la setmana pla i el Nasdaq registrant lleus pèrdues, amb diverses companyies més exposades a la demanda detallista advertint d'un empitjorament de les seves perspectives per al consumidor per la incertesa geopolítica i el seu impacte eventual en els preus. També la majoria dels índexs europeus i emergents van registrar caigudes, amb els índexs del sud d'Europa com a principals excepcions a aquesta tendència, impulsats pel sector financer i la bona marxa de l'economia. Quant al mercat de divises, lleugera depreciació del dòlar durant la setmana, gràcies a l'apreciació tant de l'euro, impulsat per l'alça dels tipus sobirans, com del ien, pressionat a l'alça per les expectatives de normalització de la política monetària al Japó. Finalment, al mercat de matèries primeres destaca la caiguda en els preus del gas natural europeu, afavorida per les perspectives de finalització de la guerra a Ucraïna (fet que podria permetre de nou el subministrament de gas rus cap a Europa), per la possibilitat que la UE relaxi els objectius de reserves de cara al pròxim hivern i per les previsions d'un temps menys fred i més ventós les pròximes setmanes.

Les actes de la Fed reafirmen que la cautela marcarà el seu *modus operandi* el 2025. A la reunió del FOMC del gener, els participants van considerar que els elevats nivells d'incertesa actual requereixen un «enfocament cautelós» en els canvis de política monetària. Es desprèn un clar biaix quant a la valoració de l'equilibri dels riscos dels mandats de la

Fed: mentre la majoria dels participants van valorar les condicions del mercat laboral com a «sòlides», la preocupació generalitzada es va centrar en els riscos a l'alça en la inflació i amb el reconeixement explícit que el progrés cap a l'objectiu s'ha desaccelerat recentment. Els riscos esmentats en la discussió van incloure «canvis potencials en polítiques comercials i migratòries» i la fortalesa del consum. Per tant, va haver-hi un consens entre els membres del FOMC sobre el fet que es necessitaria «evidència addicional» del fet que la inflació reprèn el camí al 2% de manera sostenible, la qual cosa recorda la Fed el 2024, quan assenyalava que encara no estava preparada per començar a baixar els tipus d'interès.

		20-2-25	14-2-25	Var. setmanal	Acumulat 2025	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,53	2,52	1	-18	-141
	EUA (Libor)	4,33	4,32	+1	2	-99
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,45	2,44	+1	-1	-125
	EUA (Libor)	4,24	4,27	-3	7	-76
Tipus 2 anys	Alemanya	2,15	2,11	+4	7	-70
	EUA	4,27	4,26	+1	3	-40
Tipus 10 anys	Alemanya	2,53	2,43	10	17	8
	EUA	4,51	4,48	3	-6	19
	Espanya	3,16	3,06	9	9	-21
	Portugal	2,97	2,87	10	13	-23
Prima de risc (10 anys)	Espanya	62	63	-1	-7	-30
	Portugal	44	44	0	-4	-31
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		6.118	6.115	0,0%	4,0%	22,8%
Euro Stoxx 50		5.461	5.493	-0,6%	11,5%	14,4%
IBEX 35		12.967	12.956	0,1%	12,4%	28,3%
PSI 20		6.685	6.654	0,5%	4,8%	7,0%
MSCI emergents		1.132	1.125	0,6%	5,3%	11,0%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,050	1,049	0,1%	1,4%	-2,9%
EUR/GBP	lliures per euro	0,829	0,834	-0,6%	0,2%	-3,2%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,243	7,257	-0,2%	-0,8%	0,7%
USD/MXN	peso per dòlar	20,318	20,313	0,0%	-2,4%	19,2%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		107,7	105,9	1,7%	9,1%	11,6%
Brent a un mes	\$/barril	76,5	74,7	2,3%	2,5%	-7,9%
Gas n. a un mes	€/MWh	47,5	50,7	-6,3%	-2,9%	98,1%

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

Dades previstes del 24 de febrer al 2 de març del 2025

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada
24		Espanya	Morositat	Des.	-
		Zona euro	IPC (interanual)	Gen.	2,5%
		Alemanya	Ifo sentiment empresarial	Feb.	85,8
25		Espanya	Producció del sector serveis (IPSS)	Des.	-
		EUA	Confiança del consumidor	Feb.	105,6
		EUA	Case-shiller	Des.	-
26		EUA	Venda d'habitatges nous	Gen.	680 mil
27		Espanya	Avanç de l'IPC (interanual)	Feb.	-
		Zona euro	Índex de sentiment econòmic	Gen.	-
28		Espanya	Balança de pagaments	Des.	-
		Alemanya	Avanç de l'IPC (interanual)	Gen.	2,4%
		França	Avanç de l'IPC (interanual)	Gen.	-
		Itàlia	Avanç de l'IPC (interanual)	Gen.	-
		Japó	Producció industrial (interanual)	Gen.	3,2%
		Turquia	PIB (interanual)	4T	-
1		Índia	PIB (interanual)	4T	6,2%
		Xina	PMI manufactures	Feb.	-

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

POLS ECONÒMIC és una publicació de CaixaBank Research, que conté informacions i opinions procedents de fonts que considerem fiables. Aquest document té un propòsit merament informatiu, per la qual cosa CaixaBank no es responsabilitza en cap cas de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies de CaixaBank Research i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia.