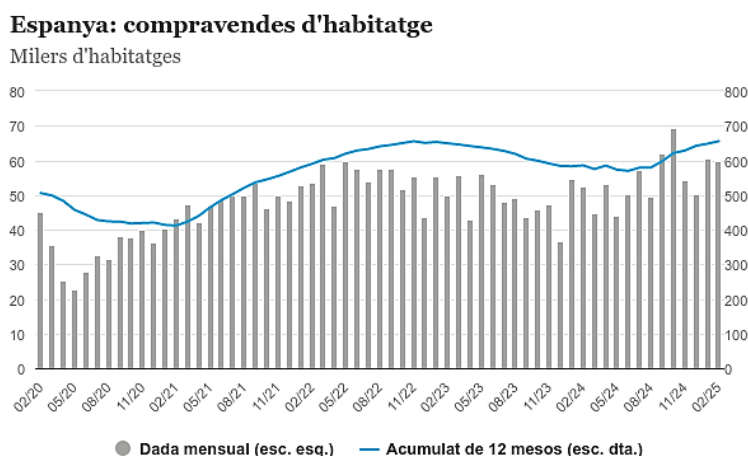


Economia espanyola

Lleuger retrocés de l'activitat en el sector serveis espanyol al febrer. L'índex de producció del sector serveis va retrocedir un 0,5% intermensual al febrer, després del fort repunt del mes anterior; en termes interanuals, va augmentar un 2,4%, per sota del 4,3% del gener. Malgrat la lleugera caiguda del febrer, l'indicador va créixer un 1,2% en el que va de 1T respecte a la mitjana del trimestre anterior.

Es manté la fortalesa del mercat laboral espanyol. L'afiliació mitjana, en termes desestacionalitzats, en el període que va des de mitjan març fins a mitjan abril, ha crescut respecte a les dues quinzenes anteriors en 39.335 persones, xifra que millora lleugerament la mitjana mensual del 1T (39.191). A més, amb la sèrie diària s'han superat per primera vegada els 21,6 milions d'afiliats, situant-se en 21.612.776 el 15 d'abril.

L'activitat residencial a Espanya marca el millor inici d'any des del 2007. Les compravendes d'habitatge continuen creixent a ritmes de dos dígit al començament del 2025: el 13,9% interanual al febrer des de l'11,0% al gener. Aquest creixement respon a un augment generalitzat de l'activitat tant en habitatge nou, amb un avanç del 22%, com usat, que va créixer el 12%. En el que portem d'any, s'han tancat 120.300 transaccions, el major volum d'activitat en el mateix període des del 2007 (12,4% interanual). Per regions i en l'acumulat de l'any, els increments més elevats es van registrar a Astúries, La Rioja i Castella-la Manxa, amb un creixement en el rang del 20%-27% interanual. Navarra va ser l'única comunitat que va registrar una caiguda, del 15% concretament. Andalusia va ser l'únic dels grans mercats on les compravendes van créixer per sobre de la mitjana.



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

La morositat continua estable i continguda a Espanya. La taxa de morositat del crèdit al sector privat es va situar al febrer en el 3,30% (3,33% al gener). El lleuger descens es va deure sobretot al menor volum de dubtosos (-364 milions d'euros, -0,9% intermensual) i, en menor mesura, a l'augment del saldo viu de crèdit (+1.560 milions d'euros, +0,1%). Respecte al febrer del 2024, la morositat va disminuir en 33 p. b.

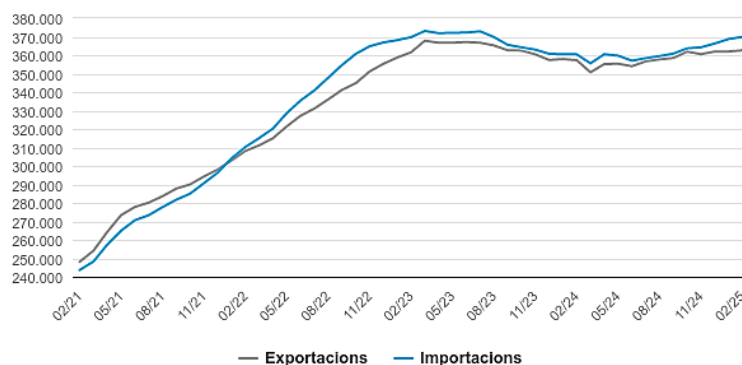
El Govern espanyol anuncia un augment de la despesa en defensa i seguretat. L'Executiu planteja un augment de la despesa en defensa i seguretat de 10.470 milions d'euros per elevar-la de l'1,4% del PIB el 2024 al 2,0% del PIB enguany. L'augment es concentrarà principalment en: condicions laborals, preparació i equipament de les Forces Armades (3.712 milions d'euros), telecomunicacions i ciberseguretat (3.263 milions d'euros), instruments de defensa i dissuasió (1.963 milions d'euros) i emergències i desastres naturals (1.752 milions d'euros). Es finançarà redirigint fons d'altres partides, com ara fons NGEU o el Fons de Contingència, entre altres.

El dèficit comercial va créixer amb força al febrer. El dèficit va créixer un 45,7% interanual fins a 3.425 milions d'euros, impulsat per unes importacions que van avançar un 3,5%, molt per sobre de les exportacions, que a penes van créixer un 0,4%, llastades per les fortes caigudes de les d'energia (-13,3%) i automòbil (-16,6%). En el cas de les importacions,

també va destacar la feblesa del sector de l'automòbil, amb un retrocés del 7,6%. El dèficit acumulat en els dos primers mesos de l'any va ascendir a 9.618 milions d'euros i va superar àmpliament l'anotat en el mateix període del 2024 (6.079 milions).

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.

Economia internacional

L'FMI retalla les seves previsions de creixement per l'impacte de la guerra aranzelària i el notable augment de la incertesa. Per elaborar les previsions del seu informe d'abril, l'FMI incorpora els aranzels anunciats entre l'1 de febrer i el 4 d'abril. L'FMI assenyala que els aranzels són un xoc d'oferta per al país que els aplica i un xoc de demanda per al que els suporta. En conseqüència, l'impacte és clarament negatiu sobre el creixement global, si bé sobre la inflació global actuen forces contraposades. En aquest sentit, els EUA és una de les economies que pateix la retallada de creixement més acusada, de la qual gairebé la meitat de la revisió del 2025 correspon a l'impacte directe dels aranzels. A més, la probabilitat de recessió als EUA el 2025 ha pujat fins al 37%, enfront del 25% contemplat en el seu informe d'octubre. La zona de l'euro pateix un ajust a la baixa força més modest, on destaca Espanya, per ser l'única gran economia que veu revisada a l'alça la seva previsió de creixement. Finalment, revisa a l'alça en 0,1 p. p. la previsió d'inflació global el 2025 i 2026, fins al 4,3% i 3,6%, respectivament, alhora que retalla el creixement del comerç mundial en 1,5 p. p. el 2025, fins a l'1,7%, i en -0,8 p. p. el 2026, fins al 2,5%, per les notables dificultats per redirigir els fluxos comercials. Així mateix, assenyala que l'impacte dels aranzels es pot prolongar a mitjà termini, en reduir-se la innovació i la competència. De fet, aquest menor creixement a mitjà termini que es descompta, sumat a l'augment dels costos de finançament i a l'augment de la despesa pública en defensa, explicarien que l'FMI adverteixi que el deute públic mundial podria superar el 100% del PIB a la fi de la dècada. També adverteix que els riscos per a l'estabilitat financera han augmentat sensiblement.

FMI: previsions de creixement del PIB

Variació anual (%)

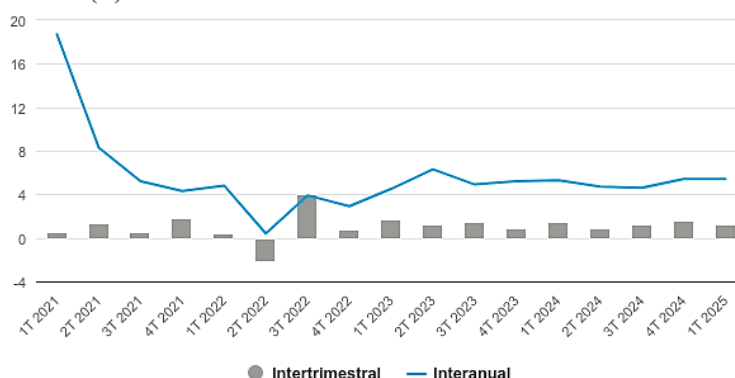
	Projeccions			Var. respecte a WEO gener (p. p.)	
	2024	2025	2026	2025	2026
Economia mundial	3,3	2,8	3,0	-0,5	-0,3
Economies avançades	1,8	1,4	1,5	-0,5	-0,3
EUA	2,8	1,8	1,7	-0,9	-0,4
Zona de l'euro	0,9	0,8	1,2	-0,2	-0,2
Espanya	3,2	2,5	1,8	0,2	0,0
Econ. emergents i en desenvolupament	4,3	3,7	3,9	-0,5	-0,4
Xina	5,0	4,0	4,0	-0,6	-0,5

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'FMI (WEO, abril del 2025).

L'economia xinesa es mostra robusta en el 1T 2025. El PIB de la Xina va créixer un 1,2% intertrimestral en el 1T 2025 (vs. 1,6% en el 4T); la taxa interanual es va mantenir en el 5,4%. Encara que l'economia xinesa ha perdut impuls aquest trimestre, el ritme de creixement s'ha mostrat robust i s'ha situat una mica per sobre del que esperava el consens d'analistes (vegeu la [Nota Breve](#)). A més, els indicadors d'activitat mostren una acceleració al març. La producció industrial es va expandir un 7,7% interanual al març (vs. 5,9% al gener i febrer), les exportacions van créixer un 12,4% interanual (vs. 1,5% anterior) i el ritme de caiguda de les importacions es va moderar (-4,3% interanual vs. -7,5% anterior). D'altra banda, les vendes al detall van augmentar un 5,9% interanual, el ritme de creixement més alt des del desembre del 2023 i una marcada acceleració respecte als mesos anteriors (4,0% al gener i febrer i 3,3% en la mitjana del 2024). Aquest increment ve, en part, explicat pels incentius a la compra de béns de consum durador. El suport de la política fiscal (i monetària) hauria de reforçar-se els pròxims mesos, en un context extern marcat per les tensions comercials creixents entre la Xina i els EUA

Xina: PIB

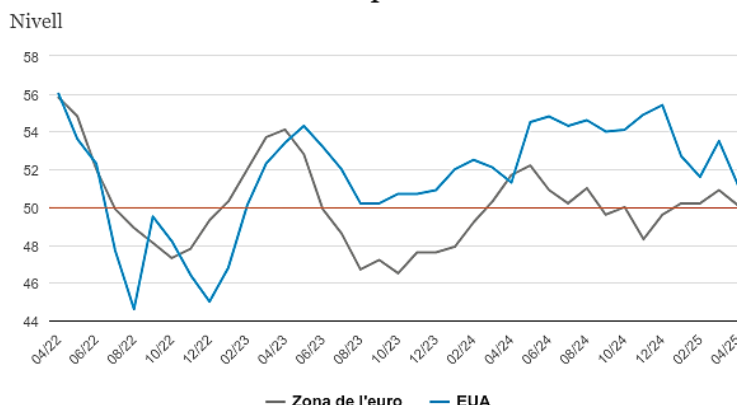
Variació (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nac. Estad. xinesa.

L'augment de la incertesa passa factura a la confiança dels agents en l'inici del 2T 2025 a la zona de l'euro. El PMI compost de la zona de l'euro va caure a l'abril 0,8 punts, fins a 50,1, però es va mantenir per quart mes consecutiu per sobre del llindar de 50 (que indica creixement positiu), a causa de la deterioració en el sector serveis (-1,3 punts, fins a 49,7), mentre que el sector manufacturer sembla estabilitzar-se (+0,1 punts, fins a 48,7). Aquest patró es repeteix tant a França com a Alemanya, si bé el PMI compost per a Alemanya supera el de França (49,7 i 47,3, respectivament). Aquest millor comportament relatiu de l'economia alemanya també es va veure referendat per l'evolució de l'índex Ifo de clima industrial, que a l'abril consolida la pujada anotada el mes previ (+0,2 punts, fins a 86,9, enfront del llindar de 100, que apunta a ritmes de creixement pròxims a la seva mitjana de llarg termini), tot i que l'elevada incertesa del context actual explica la modesta caiguda del seu component d'expectatives. Aquestes dades alerten sobre la possibilitat que la modesta reactivació que va començar a detectar-se a la zona de l'euro en el 1T 2025 es refredi a conseqüència de la guerra comercial en curs i de la incertesa que envolta la situació.

L'activitat aguanta als EUA, tot i que les expectatives continuen deteriorant-se. El PMI compost estatunidenc va baixar a l'abril, per la important caiguda dels serveis, ja que les manufactures van augmentar lleugerament (després de la forta caiguda del març). Dels components, destaca la deterioració del component d'expectatives, sobretot el de serveis (la reducció en manufactures ha estat més moderada), que es va situar en el seu nivell més baix des de finals del 2022, la qual cosa reflecteix les preocupacions sobre les polítiques de l'Administració Trump i la incertesa econòmica. Pel costat dels preus, ja es veu l'impacte de l'augment aranzelari, i l'índex de preus dels inputs de la indústria manufacturera ha aconseguit el seu nivell més alt en més de dos anys. Per la seva banda, l'ocupació s'ha refredat lleugerament a l'abril, tot i que es manté en nivells consistents amb un creixement moderat del mercat laboral. La incertesa també s'ha reflectit en el *Beige Book* de la Reserva Federal, amb l'augment del nombre de districtes que informaven d'un «empitjorament considerable» de les perspectives.

Zona de l'euro i EUA: PMI compost


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

Mercats financers

Els inversors recuperen l'alè després de la tempesta al principi de mes. Després de les vacances de Setmana Santa, i malgrat que la incertesa i la volatilitat en política econòmica continuen molt elevades, l'apetència pel risc inversor es va recuperar lleument. I això, principalment, gràcies a les declaracions de diferents responsables de l'Administració Trump, apuntant al fet que estarien disposats a aconseguir un d'acord comercial amb la Xina, i al fet que Powell no serà destituït del seu lloc com a president de la Fed. En aquest context, els principals índexs borsaris mundials van registrar guanys (tant a banda i banda de l'Atlàntic com a les economies emergents), especialment a Llatinoamèrica gràcies al bon comportament de la borsa mexicana. Als EUA, a més, els resultats del 1T 2025 estan sent positius, la qual cosa també va contribuir als guanys en borsa. Quant al deute sobirà, l'estatunidenc acaba la setmana pràcticament pla, després d'haver experimentat un moviment d'anada i tornada. Els tipus implícits del mercat monetari descompten tres baixades de tipus de la Fed, després que diversos responsables assenyalessin que no prendrien cap decisió almenys fins a l'estiu, quan podrien començar a notar-se els efectes dels aranzels. També en el cas de la zona de l'euro, després de la rebaixa de tipus del BCE del passat dijous, en la qual el banc va comunicar que respondrà amb agilitat en les pròximes reunions en funció de com evolucioni el context econòmic, la rendibilitat del deute alemany s'ha mantingut pràcticament plana, amb les primes perifèriques reduint-se amb intensitat a mesura que es recobrava l'apetència pel risc. També el dòlar va experimentar un moviment d'anada i tornada per acabar la setmana pla enfront de l'euro. En el mercat de matèries primeres, els preus del Brent van registrar lleugers descensos després de les notícies que els països de la OPEC+ podrien ampliar la seva producció al juny, mentre que unes previsions meteorològiques favorables a Europa i l'augment de l'oferta per mar van provocar caigudes en els preus de la referència europea del gas natural.

El BCE va baixar els tipus i es va preparar per respondre àgilment a l'impacte dels aranzels. El BCE va baixar els tipus d'interès 25 p. b. en la seva reunió d'abril de dijous passat, fixant la facilitat marginal de dipòsit en el 2,25%, el tipus de refinançament en el 2,40% i el de la facilitat marginal de crèdit en el 2,65%. A més, va buscar augmentar el seu marge de maniobra davant l'elevada incertesa. Va emfatitzar la seva dependència de les dades i va evitar comprometre's per a les pròximes reunions, eludint fins i tot qualsevol referència al nivell de tipus neutrals, particularment difícil d'estimar en el context actual. Segons el BCE, la incertesa comercial i les tensions financeres estan inhibint la inversió empresarial i deteriorant les perspectives econòmiques de la zona de l'euro, el creixement de la qual afronta ara majors riscos a la baixa que al març. Per a la inflació, va assenyalar que els riscos s'han tornat, si és possible, més incerts, si bé durant aquesta setmana diversos responsables han assenyalat que es podria aconseguir l'objectiu d'inflació del 2% cap a finals d'any, abans del que s'esperava fa tot just unes setmanes. Després de la reunió, els implícits del mercat monetari cotitzen entre dues i tres baixades més de tipus enguany, amb aquest últim escenari cotitzant com lleugerament més probable (vegeu la [Nota Breve](#)).

		24-4-25	18-4-25	Var. setmanal	Acumulat 2025	Var. interanual	
Tipus		(punts bàsics)					
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,16	2,18	-2	-55	-170	
	EUA (Libor)	4,28	4,27	+1	-3	-104	
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,07	2,10	-4	-39	-166	
	EUA (Libor)	3,84	3,86	-2	-34	-136	
Tipus 2 anys	Alemanya	1,69	1,69	+0	-39	-132	
	EUA	3,80	3,80	+0	-44	-120	
Tipus 10 anys	Alemanya	2,45	2,47	-2	8	-18	
	EUA	4,31	4,32	-1	-26	-39	
	Espanya	3,09	3,17	-8	3	-34	
	Portugal	2,98	3,06	-8	13	-31	
Prima de risc (10 anys)	Espanya	64	70	-6	-5	-16	
	Portugal	53	58	-5	5	-13	
Renda variable		(percentatge)					
S&P 500		5.485	5.283	3,8%	-6,7%	8,6%	
Euro Stoxx 50		5.115	4.935	3,6%	4,5%	3,6%	
IBEX 35		13.180	12.918	2,0%	14,2%	20,0%	
PSI 20		6.878	6.736	2,1%	7,9%	5,1%	
MSCI emergents		1.093	1.069	2,3%	1,6%	6,3%	
Divises		(percentatge)					
EUR/USD		dòlars per euro	1,139	1,139	0,0%	10,0%	6,2%
EUR/GBP		lliures per euro	0,854	0,857	-0,4%	3,2%	-0,4%
USD/CNY		yuan per dòlar	7,289	7,300	-0,1%	-0,1%	0,7%
USD/MXN		peso per dòlar	19,591	19,719	-0,7%	-5,9%	13,9%
Matèries Primeres		(percentatge)					
Índex global		102,9	102,9	0,0%	4,2%	-0,1%	
Brent a un mes		\$/barril	66,6	68,0	-2,1%	-10,8%	-25,2%
Gas n. a un mes		€/MWh	33,6	35,7	-5,8%	-31,3%	12,8%

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

Dades previstes del 28 d'abril al 4 de maig del 2025

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada
28		Espanya	EPA	1T	-
		Espanya	Vendes al detall (interanual)	Març	3,6%
29		Espanya	Avanç del PIB (interanual)	1T	3,4%
		Espanya	Avanç de l'IPC (interanual)	Abr.	2,3%
		Zona euro	Índex de sentiment econòmic	Abr.	95,2
		EUA	JOLTS	Març	7.568 mil
		EUA	Case-shiller (interanual)	Feb.	4,7%
		EUA	Confiança del consumidor	Abr.	87,0
30		Espanya	Balança de pagaments	Feb.	-
		Zona euro	Avanç del PIB (interanual)	1T	1,2%
		Alemanya	Avanç del PIB (interanual)	1T	-0,2%
		França	Avanç del PIB (interanual)	1T	0,6%
		Itàlia	Avanç del PIB (interanual)	1T	0,6%
		EUA	Avanç del PIB	1T	0,4%
		Xina	PMI manufactures	Abr.	50,5
		Mèxic	PIB	1T	0,5%
		EUA	ISM manufactures	Abr.	47,9
		Espanya	PMI manufactures	Abr.	49,5
2		Zona euro	Avanç de l'IPC (interanual)	Abr.	2,2%
		Zona euro	Atur	Març	6,1%
		Zona euro	PMI manufactures	Abr.	48,7
		EUA	Atur	Abr.	7,9%

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