

Economia espanyola

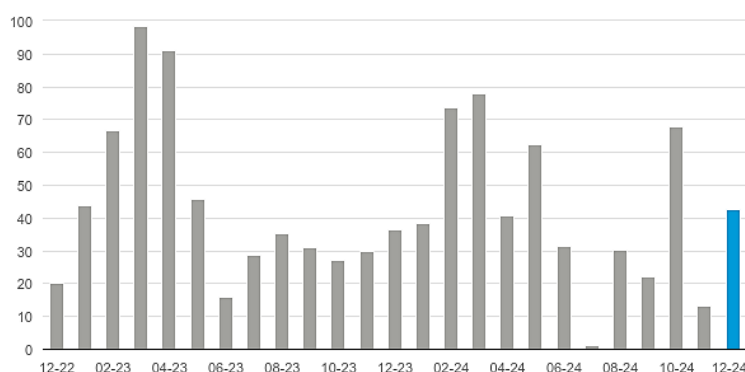
L'economia espanyola es va mantenir dinàmica durant el 3T gràcies a l'embranchida del consum. A la segona estimació del PIB del 3T 2024, l'INE va confirmar que el creixement de l'economia es va situar en el 0,8% intertrimestral, un ritme de creixement semblant al del 2T. D'aquesta manera, el PIB va mantenir el dinamisme dels trimestres passats i es va situar un 6,6% per sobre del nivell del 4T 2019. En positiu, destaquen el creixement del consum de les llars i del consum públic, amb un avanç de l'1,2% i el 2,5% intertrimestral, respectivament. En sentit oposat, la inversió va caure un 1,3% intertrimestral i el sector exterior va drenar 0,2 p. p. al creixement intertrimestral. Pel que fa als principals indicadors d'activitat del 4T, els PMI van avançar amb força al desembre, mentre que les vendes al detall i de grans empreses en termes reals es van desacelerar respecte als mesos anteriors en créixer l'1,0% i el 2,9% interanual, respectivament (2,6% i 2,7% interanual en el 3T). D'altra banda, l'índex de producció industrial va recular el 0,4% interanual al novembre.

El turisme internacional a Espanya va continuar robust al novembre. Les arribades de turistes internacionals van créixer el 10,3% interanual al novembre, arribant als 5,7 milions, mentre que la despesa turística internacional va augmentar el 16,0% interanual, superant els 7,7 milers de milions d'euros. Totes dues xifres representen un màxim històric per a un mes de novembre. El sector turístic es manté com un dels motors de l'economia espanyola; les nostres estimacions apunten al fet que hauria contribuït al creixement del PIB espanyol el 2024 al voltant de 0,8 p. p. del 2,8% que preveiem actualment.

L'ocupació a Espanya va tancar el 2024 amb bon to. L'afiliació a la Seguretat Social va augmentar el desembre en 35.500 persones (0,17% mensual), xifra que supera la del mateix mes del 2023 (29.937, un 0,14%), tot i que és inferior a la mitjana anotada els desembre del 2014-2019 (64.325, el 0,36%). En termes desestacionalitzats, la pujada mensual va ser de 42.700 afiliats, millorant els registres d'octubre i novembre (40.444 persones de mitjana), de manera que en el conjunt del 4T 2024 el creixement trimestral dels afiliats es va situar en el 0,5% davant del 0,3% del 3T. El balanç de l'exercici en termes de creació de llocs de treball és molt positiu, amb un augment a finals d'any de 502.000 afiliats, un 2,4% més que l'any anterior.

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*

Variació intermensual (milers)

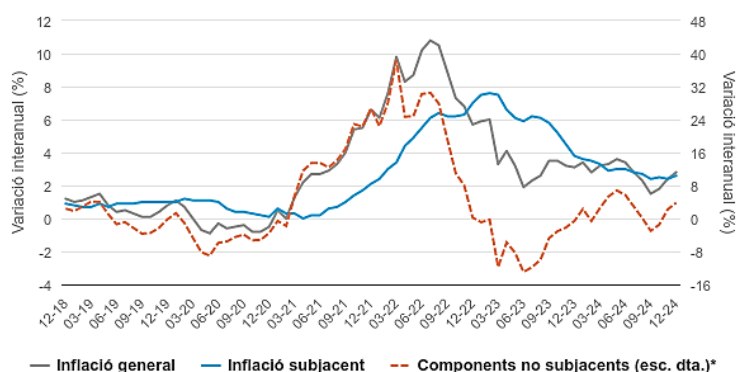


Nota: *Sèrie desestacionalitzada.

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

La inflació al desembre va repuntar per tercer mes consecutiu pels carburants. La inflació general va pujar 4 dècimes al desembre, fins a situar-se en el 2,8% interanual, i la inflació subjacent es va incrementar 2 dècimes, fins al 2,6% interanual, segons l'indicador avançat de l'IPC publicat per l'INE. La inflació ha augmentat els mesos de l'últim trimestre després d'assolir al setembre el seu mínim des de principis del 2021. Tot i el repunt, les dades tant d'inflació general com de subjacent es van situar per sota del rang esperat per CaixaBank Research a l'escenari vigent (elaborat al setembre), ja que els preus de l'energia s'han mantingut més continguts del que s'esperava. Si es confirmés la dada de l'avanç, la mitjana de la inflació general el 2024 se situaria en el 2,8% interanual (3,5% el 2023) i la de la inflació subjacent en el 2,9% (6,0% en 2023).

Espanya: evolució de l'IPC

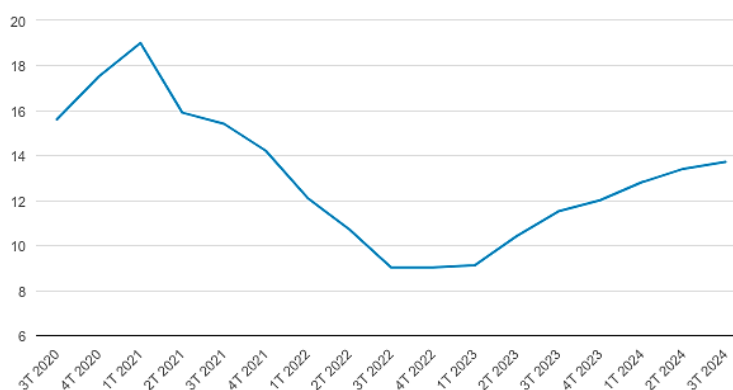


Notes: *Agregat d'aliments no elaborats i productes energètics. Es calcula descomptant el component subjacent de l'IPC.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

La renda de les llars manté un elevat ritme de creixement a nivell agregat que impulsa la taxa d'estalvi. En concret, la renda bruta disponible de les llars va créixer el 8,2% interanual en el 3T, mentre que la despesa en consum final va avançar un 6,6% interanual. Com a resultat, la taxa d'estalvi va augmentar fins al 13,7% (dada acumulada de quatre trimestres), fet que suposa un augment de 0,3 p. p. respecte al 2T 2024. A més, la dada se situa clarament per sobre de la mitjana registrada entre el 2015 i el 2019 (7,3%). Tot això permet confiar en el fet que, gràcies a aquest matalàs, el consum de les llars podrà continuar creixent els propers trimestres i es mantindrà com un important factor de suport a l'economia espanyola. Pel que fa a altres indicadors macrofinanciers, al novembre el nou crèdit a habitatge i consum va continuar creixent amb força; en l'acumulat de l'any la nova concessió d'hipoteques (sense renegociacions) va créixer el 24,7% interanual i el nou crèdit amb finalitat consum ho va fer el 18,7%. I la taxa de morositat a l'octubre va continuar continguda en situar-se en el 3,41%, molt similar al 3,43% del setembre. La lleugeríssima baixada va ser deguda al menor volum de dubtosos (-300 milions d'euros), ja que el saldo viu amb prou feines va variar.

Espanya: taxa d'estalvi*

(% de la renda bruta disponible)



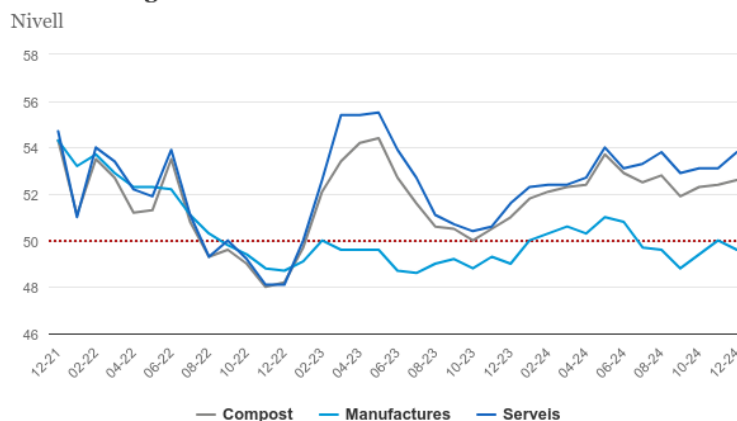
Nota: *Acumulat de 4 trimestres. Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Les llars i les empreses espanyoles han continuat reduint la ràtio d'endeutament en percentatge del PIB. En el 3T 2024, el deute de les societats no financeres (en termes nominals i no consolidat) va augmentar en 13.000 milions respecte al 2T (+1,0%), mentre que el deute de les llars va anotar una caiguda de 8.745 milions (-1,2%). En percentatge de PIB, les ràtios d'endeutament, tant de les llars com de les empreses, es van moderar. En particular, el deute de les empreses es va situar en el 80,9% del PIB (-0,5 p. p. respecte al 2T), ràtio similar a la de mitjan 2002. Per la seva banda, el deute de les llars es va situar en el 44,1% del PIB (-1,3 p. p. respecte al 2T), similar a la de mitjan 2000. Pel costat dels actius financers de les llars, els deutes han augmentat en 23.189 milions d'euros en el 3T 2024 (43.330 milions per efectes de revaloració que van més que compensar les vendes netes d'actius per valor de 20.149 milions), fins a situar-se en el 195,9% del PIB (197,6% en el 2T 2024).

Economia internacional

La solidesa de l'avanç del sector serveis impulsa el creixement de l'activitat econòmica global. El PMI compost d'activitat global va acabar l'any registrant el tercer ascens consecutiu fins als 52,6 punts (2 dècimes més que al novembre). Aquest nou avanç va ser degut, en gran mesura, a la fortalesa mostrada pel sector serveis, on la producció i les noves comandes van experimentar increments notables. L'activitat manufacturera, per contra, va retrocedir fins a terreny contractiu (per sota dels 50 punts), a conseqüència de l'alentiment de la demanda i el comerç internacional. Aquesta variabilitat en les dades manufactureres, la incertesa sobre la política d'aranzels que implementarà Trump i la persistència de les pressions alcistes en els costos van afectar negativament la confiança empresarial, que va caure al nivell més baix en tres mesos. A nivell geogràfic també es va imposar la disparitat per països. L'activitat va créixer amb força a l'Índia, a Espanya (vegeu secció d'Economia espanyola) i als EUA. A la Xina, els indicadors compostos van mostrar la millora del creixement econòmic després dels estímuls fiscals del 4T 2024, tot i que el ritme de creixement es va moderar al desembre (el PMI Caixin compost es va situar en 51,4 punts davant dels 52,3 del mes anterior). Per contra, a les principals economies de la zona de l'euro, Alemanya, França i Itàlia, la debilitat va continuar dominant un mes més.

Indicadors globals PMI



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

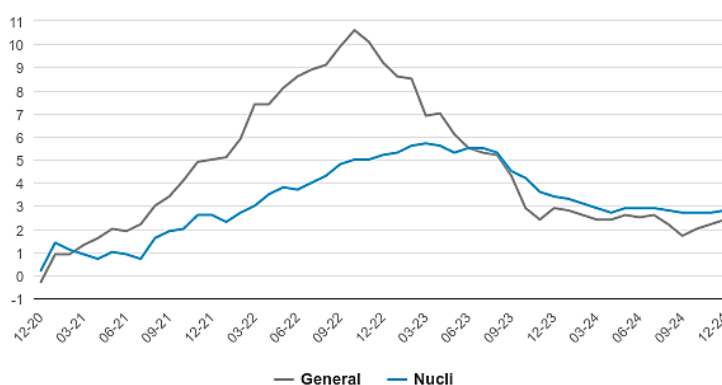
L'economia dels EUA arrenca el 2025 des d'una posició sòlida. Els ISM del desembre apunten a una economia que hauria acabat el 2024 amb força. El sector de serveis va ser, de nou, el que va tirar amb força de l'economia, com mostra el repunt de l'ISM de 52,1 a 54,1 punts, destacant la sorpresa negativa del fort increment del component de preus pagats fins als 64,4 punts (+6 punts). El de manufactures, tot i mantenir-se per sota del llindar que marca expansió d'activitat (50 punts), va millorar fins als 49,3 des dels 48,4 del novembre. El més destacable és que dins del sector de manufactures, el component de noves comandes va repuntar fins als 52,5 punts, un senyal de recuperació en la producció de cara a l'inici del 2025, que podria estar influenciat per una acumulació de béns importats per anticipar-se a la introducció de nous aranzels per part de Trump. D'altra banda, el mercat laboral també va mostrar senyals d'avançar cap a la normalització. Les dades de vacants de l'informe JOLTS del novembre van mostrar un augment fins als 8,1 milions des dels 7,8 milions del novembre, el nivell més alt des del maig, portant el nombre de vacants per desocupat a 1,03. La taxa d'acomiadaments es va mantenir baixa (1,1%) i es va produir una caiguda en la taxa de renúncies i de contractació, que suggereix que la normalització del mercat de treball ve per una reducció de les contractacions (300.000 contractacions menys el 2024) i no per un augment dels acomiadaments. Així també es va confirmar a l'enquesta d'ocupació privada ADP, en què la creació d'ocupació es va moderar, de 146.000 nous llocs de treball al novembre a 122.000 al desembre.

L'activitat no guanya tracció a la zona de l'euro. La publicació final dels PMI del desembre va confirmar els senyals d'estancament de les xifres preliminars conegudes abans del Nadal, així com la contraposició entre uns serveis en creixement moderat (51,6 punts) i unes manufactures febles (45,1). El PMI compost va ser lleugerament millor del que es va estimar inicialment, però en els 49,6 punts al desembre (49,3 en la mitjana del 4T) va continuar sense superar el llindar de 50 punts que indica una expansió de l'activitat. De la mateixa manera, l'indicador de sentiment econòmic

elaborat per la Comissió Europea (ESI) es va tornar a debilitar al desembre, davant un deteriorament de la confiança en la indústria, la construcció i els consumidors, que es va compensar parcialment per una millora del sentiment al sector serveis. Als 93,7 punts (vs. mitjana històrica de 100), l'ESI va tocar mínims de 15 mesos, mentre que l'EEI (indicador d'expectatives d'ocupació) va baixar fins als 97,3 punts, un mínim de gairebé quatre anys que apunta a un refredament en la creació de llocs de treball. Amb tot, els nivells de desocupació es mantenen baixos (la taxa d'atur del 6,3% al novembre és un mínim històric) i ofereixen una sustentació a l'activitat econòmica i al consum de les llars, amb unes vendes al detall que van avançar un 1,2% interanual al novembre. En aquest context de llanguiment de l'activitat, la inflació general de la zona de l'euro va augmentar 2 dècimes fins al 2,4% interanual al desembre, mentre que la nucli es va mantenir en el 2,7% interanual, fent un pas més (tot i que encara no definitiu) cap a l'objectiu del 2% del BCE (vegeu la [Nota Breve](#)).

Zona de l'euro: IPCA

Variació interanual (%)



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

Mercats financers


















Els inversors comencen 2025 atents als mateixos riscos amb què van tancar 2024. El dinamisme de l'economia nord-americana, que afronta com a principals riscos un escenari polític volàtil i unes pressions inflacionistes que no acaben de remetre del tot, i la resposta de la Fed a aquestes incògnites continuen copant l'atenció inversora a l'inici de l'any. Així, durant la setmana, diversos membres de la Fed han declarat que el ritme de futures baixades de tipus és incert en aquest context, si bé les expectatives inversores no han variat significativament durant la setmana i continuen pronosticant entre una i dues baixades de tipus el 2025. A la zona de l'euro, l'ajust d'expectatives ha estat lleugerament més elevat després de la publicació de la dada d'inflació i per diverses notícies contradictòries sobre els plans aranzelaris de l'Administració Trump. Així, els implícits del mercat monetari han deixat de descomptar com a segures quatre retallades de tipus el 2025. També les rendibilitats sobiranes a les economies desenvolupades, en particular en les referències a més llarg termini, han repuntat amb força, influïdes també pel previsible augment de la despesa pública. Així, la rendibilitat de les referències a 10 anys ha repuntat al voltant de 10 p. b. durant la setmana a banda i banda de l'Atlàntic, amb excepció de la britànica, que acumula una pujada de més de 20 p. b. (màxims des del 2008). En renda variable, el repunt en les rendibilitats sobiranes ha llastat els índexs nord-americans, en particular les companyies més petites i les tecnològiques, però ha afavorit els europeus, impulsats per la pujada de les companyies financeres i, en particular, el sector bancari. Pel que fa a la divisa, l'euro tanca la setmana pràcticament pla respecte al dòlar i lleument apreciat respecte a la resta de parells, tant per la depreciació de l'esterlina, per les preocupacions fiscals esmentades, com per la del iuan, llastat tant per les notícies sobre els aranzels de Trump com pels dubtes respecte al cicle xinès. Finalment, al mercat de matèries primeres destaca la caiguda del preu de la referència europea de gas natural, el TTF holandès, pressionat per factors d'oferta favorables: per una banda, l'arribada de gas natural líquid està aconseguint esmorteir la pèrdua de fluxos russos a través d'Ucraïna i, de l'altra, les previsions són que les temperatures pugin lleument les properes setmanes.

Les actes de la reunió del FOMC confirmen la cautela amb què avançarà la Fed el 2025. Les actes de la reunió de desembre del FOMC van mostrar un missatge i un to molt similar al que va fer servir Jerome Powell a la roda de premsa després de la reunió. En concret, van assenyalar que es va acordar que s'està al (o prop del) punt en què seria apropiat baixar la velocitat de la distensió monetària. A més, es va mostrar una preocupació per les dades d'inflació a finals d'any i, així, la majoria dels membres del FOMC van jutjar com a «finament equilibrada» la decisió de baixar els tipus d'interès a 25 p. b. Finalment, les actes van confirmar el que ja havia anunciat Powell pel que fa a les futures polítiques econòmiques del president electe Trump: alguns membres ja han incorporat el seu potencial efecte als seus models de previsions i, en general, hi va haver consens sobre la incertesa al voltant de la magnitud i efectes en els canvis de polítiques comercials (aranzels) i migratòria.

		9-1-25	3-1-25	Var. setmanal	Acumulat 2025	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,79	2,73	6	8	-115
	EUA (Libor)	4,29	4,29	+0	-2	-104
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,55	2,45	+11	9	-108
	EUA (Libor)	4,19	4,16	+3	2	-65
Tipus 2 anys	Alemanya	2,23	2,16	+7	15	-42
	EUA	4,26	4,28	-2	2	-10
Tipus 10 anys	Alemanya	2,57	2,43	14	20	36
	EUA	4,69	4,60	9	12	66
	Espanya	3,23	3,11	12	17	5
	Portugal	3,01	2,90	10	16	16
Prima de risc (10 anys)	Espanya	66	68	-2	-3	-30
	Portugal	44	48	-4	-4	-20
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		5.918	5.942	-0,4%	0,6%	23,7%
Euro Stoxx 50		5.018	4.871	3,0%	2,5%	12,3%
IBEX 35		11.899	11.652	2,1%	3,1%	18,2%
PSI 20		6.398	6.445	-0,7%	0,3%	-3,1%
MSCI emergents		1.066	1.073	-0,6%	-0,8%	7,8%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,030	1,031	-0,1%	-0,5%	-6,1%
EUR/GBP	lliures per euro	0,837	0,830	0,9%	1,1%	-2,8%
USD/CNY	yuanos per dòlar	7,332	7,322	0,1%	0,4%	2,2%
USD/MXN	peso per dòlar	20,511	20,633	-0,6%	-1,5%	20,8%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		100,5	98,5	2,0%	1,7%	3,0%
Brent a un mes	\$/barril	76,9	76,5	0,5%	3,1%	0,2%
Gas n. a un mes	€/MWh	45,0	49,6	-9,3%	-8,0%	45,4%

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

Dades previstes del 13 al 19 de gener del 2025

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada
13	 Xina	Balança comercial	Des.	-	692,8
14	 Itàlia	Producció industrial (interanual)	Nov.	-	-3,6%
	 EUA	NFIB	Des.	100,5	101,7
15	 Espanya	IPC (interanual)	Des.	-	2,8%
	 Zona euro	Producció industrial (interanual)	Nov.	-1,9%	-1,2%
	 França	IPC (interanual)	Des.	1,8%	1,8%
16	 EUA	IPC (interanual)	Des.	2,9%	2,7%
	 Alemanya	IPC (interanual)	Des.	-	2,6%
	 Itàlia	IPC (interanual)	Des.	-	1,4%
	 EUA	Vendes al detall (mensual)	Des.	0,5%	0,7%
17	 EUA	NAHB	Gen.	-	46
	 Zona euro	IPC (interanual)	Des.	2,4%	2,3%
	 EUA	Producció industrial (interanual)	Des.	0,3%	-0,1%
	 EUA	Habitatges iniciats	Des.	1.315 mil	1.289 mil
	 Xina	PIB (interanual)	4T 2024	5,0%	4,6%
18	 Xina	Producció industrial (interanual)	Des.	5,4%	5,4%
	 Xina	Vendes al detall (interanual)	Des.	3,5%	3,0%

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.