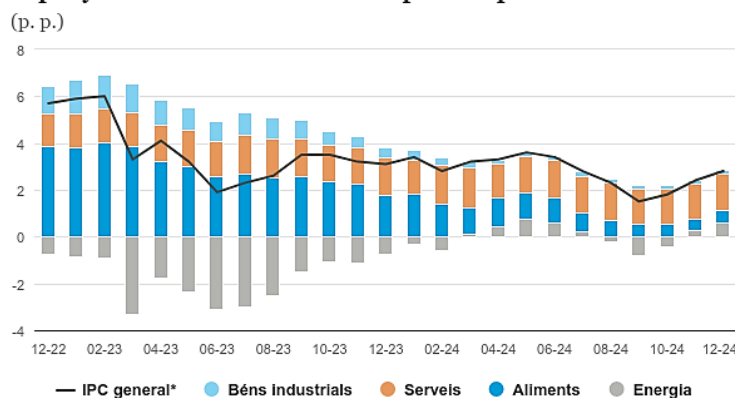


Economia espanyola

La inflació a Espanya va tancar el 2024 encarada cap a l'objectiu del 2%. La mitjana de la inflació general el 2024 va ser del 2,8% interanual, un descens de gairebé 8 dècimes respecte l'any passat. La caiguda va ser més marcada a la inflació nucli (que exclou energia i aliments), que va caure des d'una mitjana del 4,4% fins al 2,7% interanual pel fort descens de la inflació dels béns industrials. Els serveis van mostrar més resistència a baixar i es van mantenir en el 3,5% interanual. La inflació dels aliments va ser el component que més es va moderar al llarg del 2024: 7,5 p. p. menys, fins al 3,6% interanual. D'altra banda, la normalització dels preus de l'energia va situar la inflació del component energètic en una mitjana de l'1,0% interanual, on contrasten la caiguda del preu dels carburants (3,3% interanual) i la forta pujada de l'electricitat (9,4% interanual) (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: contribució a la inflació per components

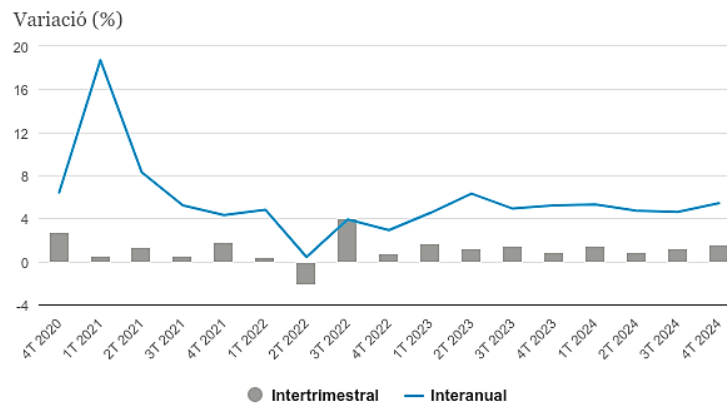


Nota: *Variació interanual.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Economia internacional

El PIB de la Xina va créixer el 5,0% el 2024, per sobre de les expectatives i en línia amb l'objectiu oficial. En el 4T 2024, l'economia xinesa va créixer un 1,6% intertrimestral (davant l'1,3% del 3T, revisat 0,4 p. p. a l'alça). Per la seva banda, el creixement interanual va ser del 5,4% (vs. 4,6% del 3T), les taxes de creixement més elevades des de la primera meitat del 2023, quan l'economia xinesa es recuperava d'un llarg període de polítiques COVID zero. Els indicadors d'activitat reflecteixen un 4T de menys a més. La producció industrial es va expandir un 6,2% interanual al desembre (vs. 5,4% al novembre i 5,0% en el 3T), en un entorn de bon comportament de la demanda externa i de millores del costat de la demanda interna, beneficiant-se del suport de les mesures anunciades des de l'estiu per les autoritats xineses. Les vendes al detall van créixer el 3,7% interanual al desembre (vs. 3,0% al novembre i 2,7% en el 3T). La inversió en àrees urbanes va créixer el 3,2% interanual en el conjunt de l'any (enfrent d'un augment del 3,9% en la primera meitat de l'any). En aquest context de reacceleració de l'economia, sembla que les pressions deflacionistes s'han moderat en els últims mesos. Tot i que al desembre la inflació general ha caigut al 0,1% interanual (vs. 0,2% al desembre), mínim des del març, això s'ha degut principalment als aliments (que han caigut de l'1,0% al -0,5% interanual). La inflació nucli s'ha recuperat fins al 0,4% interanual al desembre (des del 0,1% del setembre, mínim des del 2021), i els preus de producció s'han anat estabilitzant en la segona meitat de l'any (vegeu la [Nota Breve](#)).

Xina: PIB

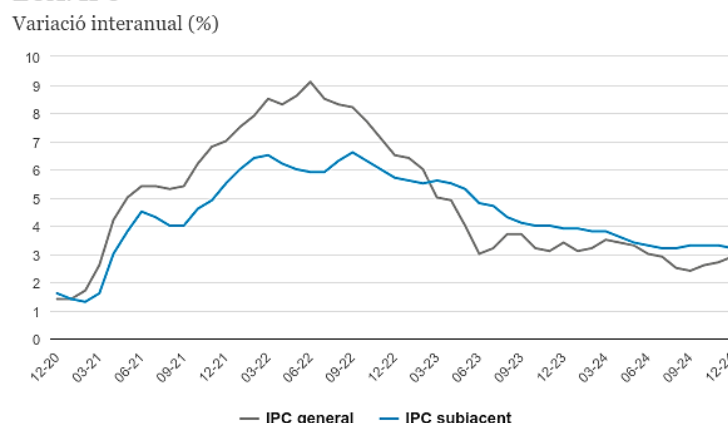


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nac. Estad. xinesa.

Alemanya, en recessió el 2024, per segon any consecutiu. El PIB, en termes ajustats de preu i d'efecte calendari, va recular el 2024 un 0,2%, després del -0,1% del 2023. Aquest resultat és compatible amb una variació intertrimestral del PIB en el 4T 2024 en el rang del +0,0%/-0,2%, dada que es publicarà el 30 de gener. Mentrestant, a França continuen les negociacions per tirar endavant els pressupostos per al 2025, en què el nou Govern de Bayou planteja una reducció del dèficit fiscal menys ambiciosa que la proposada pel seu antecessor: 5,4% del PIB (5,0% anterior), després del 6,2% del PIB esperat el 2024, si bé mantenen com a objectiu situar-lo en el 3,0% el 2029 (tot i que en un entorn de baix creixement no serà fàcil d'aconseguir). Una de les claus per aconseguir un acord passaria per revertir l'augment de l'edat de jubilació de dos anys fins als 64, aprovat per Macron, cosa que asseguraria el suport dels socialistes. En qualsevol cas, el nou pressupost no estarà llest per al proper 21 de gener, quan la Comissió discutirà les recomanacions sobre els plans d'ajust fiscal a mitjà termini presentats a la tardor per bona part dels Estats membres.

Les dades del mercat laboral i d'inflació als EUA reforcen l'expectativa d'una Fed més cauta. La dada d'ocupació del desembre va sorprendre per la fortalesa que va mostrar el mercat laboral. La taxa d'atur va caure 1 dècima fins al 4,1% i es van crear 256.000 nous llocs de treball, enfront dels 165.000 anticipats pel consens, i van deixar una mitjana de creació d'ocupació en el 4T superior a la del trimestre anterior. D'altra banda, la inflació general del desembre va repuntar 0,2 p. p., fins al 2,9% interanual, sobretot pels components més volàtils. En particular, una caiguda més baixa dels preus energètics (-0,5% interanual al desembre vs. -3,1% al novembre, i que en termes intermensuals es van accelerar un 2,6% després d'haver caigut durant la major part de l'any) i un repunt en els aliments. En canvi, la inflació nucli va sorprendre moderant-se 1 dècima fins al 3,2% interanual, després d'haver-se mantingut estancada en el 3,3% des de l'agost (vegeu la [Nota Breve](#)). Així, es va confirmar que el procés desinflationista de fons no ha desaparegut, només avança més lent del que s'anticipava i permetrà la Fed continuar amb la distensió monetària el 2025. El ritme lent de reducció de la inflació i la fortalesa del mercat laboral assenyalarien una velocitat de baixades dels tipus oficials més lenta.

EUA: IPC



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.













Mercats financers

La bona dada d'inflació subjacent al desembre als EUA relaxa la preocupació inversora per la inflació. Setmana de menys a més en els mercats financers. Després de començar amb la ressaca de les bones dades del mercat laboral als EUA de desembre publicades divendres passat, que van induir repunts en la rendibilitat del deute sobirà nord-americà (i un cert arrossegament a l'europeu) i van suposar que els implícits del mercat monetari passessin a descomptar una única baixada de tipus de la Fed el 2025, l'atenció inversora es va centrar en les pressions inflacionistes i en l'informe de l'IPC del desembre. La seva publicació dimecres va confirmar unes positives dinàmiques desinflationistes al nucli, que van causar una forta caiguda en la rendibilitat del deute sobirà a banda i banda de l'Atlàntic. També van suposar que la probabilitat descomptada en el mercat del fet que la Fed duigués a terme dues retallades de tipus enguany pugés del 15% al 70%. Aquesta tendència també va ser afavorida per diverses declaracions, tant dels membres de la Fed que es van pronunciar durant la setmana amb un biaix *dovish* com de diferents membres de la futura Administració Trump, que van plantejar des que les taxes aranzelàries podrien augmentar progressivament els propers mesos fins que les retallades de despesa pública anunciades seran una palanca per controlar el dèficit públic, en un intent per contenir les pressions inflacionistes i el repunt dels tipus a llarg termini. A la zona de l'euro, es van produir caigudes en els diferencials perifèrics afavorits per la confirmació d'una contracció del PIB a Alemanya el 2024. D'altra banda, les perspectives que el Govern francès aconsegueixi aprovar el pressupost del 2025, i que el Consell Europeu accepti un dèficit al voltant del 5,5% del PIB, han afavorit la borsa francesa, amb l'índex CAC 40 liderant els avanços de les borses europees. En el cas dels índexs nord-americans, els nivells encara més elevats de tipus i la publicació dijous d'una dada de vendes detallistes per sota del que s'esperava al desembre els fa tancar la setmana en negatiu. Pel que fa a les divises, tant l'euro com el dòlar s'han mantingut pràcticament plans durant la setmana, i destaca la depreciació de la lliura, llastada tant per la mala dada de creixement de l'economia al novembre després de la publicació dels plans fiscals del nou Govern com per una inflació que, tot i reduir-se al desembre, continua en nivells elevats i superiors als dels seus parells. Finalment, en el mercat de matèries primeres, destaca la forta caiguda dels preus del gas natural, en una setmana volàtil marcada tant per les perspectives d'un temps una mica més càlid les properes setmanes com per la incertesa respecte a la política de l'Administració Trump sobre les exportacions nord-americanes de cru i les sancions als hidrocarburs russos.

		16-1-25	10-1-25	Var. setmanal	Acumulat 2025	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,74	2,77	-2	3	-116
	EUA (Libor)	4,29	4,29	+0	-2	-102
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,56	2,56	-0	10	-103
	EUA (Libor)	4,21	4,18	+3	4	-48
Tipus 2 anys	Alemanya	2,23	2,28	-5	15	-47
	EUA	4,23	4,38	-15	-1	-13
Tipus 10 anys	Alemanya	2,55	2,60	-5	18	23
	EUA	4,61	4,76	-15	4	51
	Espanya	3,19	3,27	-8	13	-6
	Portugal	2,97	3,04	-6	13	-18
Prima de risc (10 anys)	Espanya	64	67	-3	-6	-30
	Portugal	43	44	-2	-6	-41
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		5.937	5.827	1,9%	0,9%	25,3%
Euro Stoxx 50		5.107	4.977	2,6%	4,3%	16,0%
IBEX 35		11.841	11.721	1,0%	2,6%	20,0%
PSI 20		6.494	6.300	3,1%	1,8%	2,7%
MSCI emergents		1.067	1.057	0,9%	-0,8%	11,3%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,030	1,024	0,6%	-0,5%	-5,3%
EUR/GBP	lliures per euro	0,842	0,839	0,3%	1,7%	-2,0%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,332	7,333	0,0%	0,4%	1,9%
USD/MXN	peso per dòlar	20,844	20,716	0,6%	0,1%	21,2%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		104,2	102,5	1,7%	5,5%	7,8%
Brent a un mes	\$/barril	81,3	79,8	1,9%	8,9%	4,4%
Gas n. a un mes	€/MWh	46,2	45,0	2,7%	-5,4%	66,9%

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

Dades previstes del 20 al 26 de gener del 2025

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada
20	 Espanya	Comerç exterior de béns	Nov.	-	-
	 Espanya	Compravenda d'habitatges (interanual)	Nov.	-	51,3%
	 Japó	Producció industrial (interanual)	Des.	-	-2,8%
21	 Espanya	Producció del sector serveis (IPSS)	Nov.	-	-
	 Alemanya	Sentiment econòmic ZEW	Gen.	-	15,7
22	 Espanya	Morositat	Nov.	-	72,9%
23	 Zona euro	Avanç de confiança del consumidor	Gen.	-	-14,5
	 Japó	Balança comercial	Des.	-117,6¥	-110,3¥
24	 Zona euro	Avanç PMI compost	Gen.	-	49,6
	 EUA	Avanç PMI compost	Gen.	-	55,4
	 EUA	Venda d'habitatges de 2a mà	Des.	0,5%	4,8%
	 Japó	IPC (interanual)	Des.	-	2,9%

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