

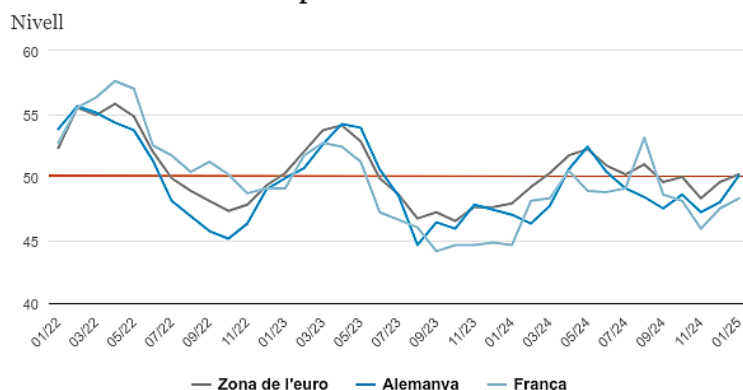
Economia internacional

Donald Trump inicia el seu segon mandat com a 47è president dels EUA. En les primeres hores com a president, Trump va mostrar la seva determinació per imposar la seva ambiciosa agenda, que posa el focus a fer «gran altra vegada» Amèrica. Tot apunta que el seu mandat estarà marcat per polítiques proteccionistes, tant migratòries com comercials, amb una relació més estreta amb les tecnològiques i una agenda exterior que pot obligar a repensar l'ordre global actual.

- ▶ Les primeres mesures executives signades pel president es van centrar en dos eixos: immigració i energia. Al primer eix, complint amb les seves promeses electorals d'enfortir la protecció de fronteres i frenar la immigració il·legal, Trump va declarar l'emergència nacional a la frontera sud. Això li permet prendre mesures com enviar la Guàrdia Nacional a la frontera, estendre la construcció del mur i ordenar deportacions. Altres mesures anunciades, en una línia similar, van incloure la reinstauració de la política 'Queda't a Mèxic' i la fi del dret a la ciutadania per naixement (tot i que aquesta última, en tractar-se d'un dret constitucional, ja ha trobat resistència en el sistema judicial). Pel que fa a l'energia, l'enfocament es va posar en l'impuls a la producció d'energies fòssils i en la retirada de suport a les renovables. A aquest efecte, va declarar una emergència nacional d'energia, per agilitzar l'aprovació de projectes de perforació petrolera *offshore* i en terres protegides (prèviament prohibit) i va abandonar els acords climàtics de París. Per assolir els seus objectius, també va establir l'Agència d'Eficiència Governamental (DOGE), liderada per Elon Musk, amb la tasca de reduir la despesa pública i la burocràcia.
- ▶ No es va signar cap mesura de política comercial, tot i que en el seu discurs inaugural sí que va confirmar que els aranzels seran una part clau del nou mandat i va suggerir un aranzel del 25% sobre les importacions canadenques i mexicanes des de l'1 de febrer. Es van fer poques referències a la política exterior (va destacar la declaració sobre la recuperació del canal de Panamà), amb el focus posat a la política interior en aquesta primera etapa. La incertesa es manté elevada al voltant de la política comercial, exterior i fiscal.

L'economia de la zona de l'euro comença l'any encara feble. De fet, l'índex de clima empresarial PMI amb prou feines supera el llindar de 50 que apunta a creixements positius (50,2 vs. 49,6 al desembre), a causa d'un sector manufacturer que es manté en crisi i un sector serveis que, tot i que continua expandint-se, ho fa a un ritme molt lent. Per països, destaca la millora a Alemanya, on la modesta reactivació del sector serveis i el menor deteriorament del sector industrial permeten que l'activitat global recuperi, per primer cop en sis mesos, el llindar de 50 (50,1 vs. 48 al desembre). Això podria apuntar al fet que el pitjor per a l'economia alemanya ja ha quedat enrere, però amb unes perspectives força febles i incertes, ja que persisteix la incertesa sobre la política aranzelària que aplicarà Trump i el país celebra eleccions el 23 de febrer. En aquest sentit, l'índex de confiança ZEW va caure al gener i assenyalava que el percentatge d'enquestats que esperen que la situació es mantingui sense canvis va pujar 3,6 punts, fins al 57,7%, mentre que els que confien en una millora cauen 4,5 punts, fins al 26,3%. Per part seva, el PMI a França es manté per sota del llindar de 50 per cinquè mes consecutiu, a causa de les dificultats que continua travessant el seu sector industrial (tot i que ha millorat al gener) i al descens de l'activitat en serveis, en un context d'elevada incertesa atès el retard en l'aprovació dels pressupostos per al 2025.

Zona de l'euro: PMI compost



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

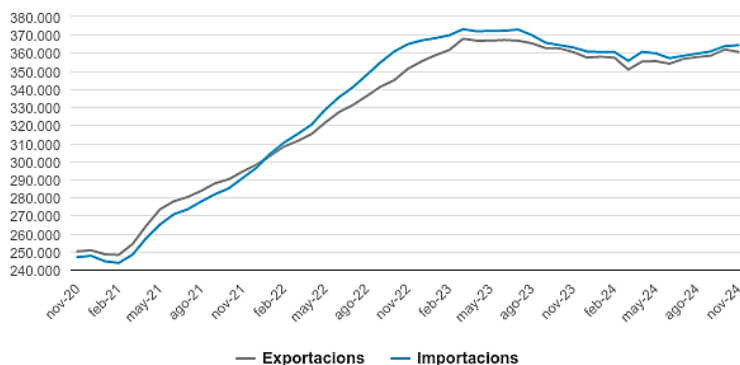
Economia espanyola

Lleugera desacceleració del sector serveis espanyol al novembre. L'índex de producció del sector serveis va avançar el 2,1% interanual en termes desestacionalitzats al novembre, un avanç més baix que el de l'octubre (3,6%) i que el de la mitjana dels primers tres trimestres del 2024 (2,7%). En termes intermensuals desestacionalitzats, l'augment va ser del 0,1%. La desacceleració es va donar, sobretot, al comerç, que va créixer un 0,4% (3,9% a l'octubre), mentre que el ritme de creixement de la resta de serveis es va situar en el 3,0% (3,9% a l'octubre).

Caiguda de les exportacions de béns espanyols al novembre. Després de quatre mesos de creixement, al novembre, les vendes a l'exterior es van reduir un 6,4% interanual, mentre que les importacions van créixer un 1,3%. La caiguda de les exportacions es va produir, sobretot, en els béns energètics (-28,7% interanual), tot i que els béns no energètics també es van reduir (-4,4% interanual). D'altra banda, el creixement de les importacions va estar impulsat pels béns no energètics (+1,8% interanual), ja que les energètiques van disminuir el 2% interanual. Com a resultat, el dèficit comercial mensual va pujar a 5.131 milions d'euros (enfront dels 2.426 milions de novembre del 2023), i va interrompre la tendència de reducció del dèficit. En termes acumulats els últims 12 mesos, el dèficit encara continua sent inferior al de fa un any (-39.556 milions d'euros actuals davant dels -41.668 milions el novembre del 2023).

Espanya: comerç exterior de béns*

Dades acumulades de 12 mesos (milions d'euros)



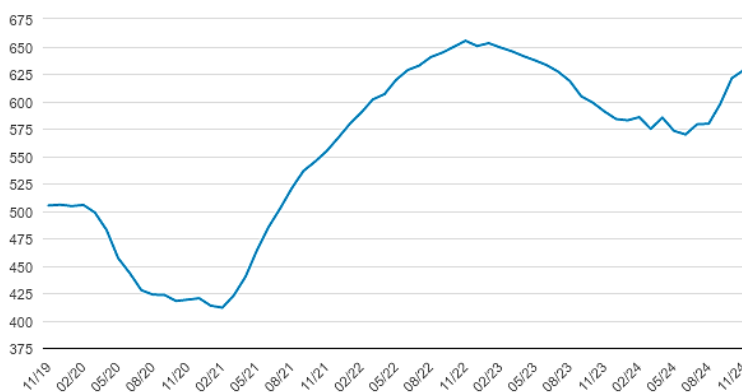
Notes: *Dades nominals, sèrie sense desestacionalitzar. Energia no inclosa.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Departament de Duanes.

La morositat a Espanya torna a baixar al novembre. La taxa de morositat del sector privat va baixar lleugerament el novembre del 2024 fins al 3,38% (el 3,41% a l'octubre i el 3,61% a principis d'any). El lleu descens en la ràtio de morositat va ser degut a l'augment de l'estoc de crèdit (+14.700 milions d'euros), ja que el volum de dubtosos es va mantenir estable.

Les transaccions d'habitatge a Espanya continuen creixent a taxes de dos dígit. Les compravendes d'habitatge van tornar a créixer amb força al novembre (15% interanual) i consoliden els increments excepcionals observats en mesos anteriors (51% interanual a l'octubre). Després d'un 2023 on l'activitat residencial va estar llastada pels tipus d'interès elevats, el gir en la política monetària els últims mesos explica gran part de la reactivació del sector el 2024. Entre el gener i el novembre, les transaccions van augmentar un 8,1% interanual de forma generalitzada per tipus d'habitatge, tot i que creixen amb més força les d'habitatge nou (15% davant del 0,8% dels de segona mà). Entre regions i en l'acumulat de l'any, només les Balears van registrar un descens en les transaccions, fet que contrasta amb Galícia, Castella-la Manxa, Astúries o la Rioja, que van experimentar els increments més importants.

Espanya: compravenda d'habitatges

Dades acumulades de 12 mesos (milers d'habitatges)



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

Mercats financers

El BCE continuarà baixant tipus, mentre que la Fed s'atura. Tot apunta al fet que el BCE baixarà els tipus en 25 p. b. (*depo* en el 2,75%) el proper 30 de gener. Així ho suggereixen les cotitzacions financeres (donen més d'un 95% de probabilitat), el consens d'analistes (CaixaBank Research inclòs) i els missatges implícits del mateix BCE. Amb aquesta retallada, ja seran cinc baixades en el cicle de distensió (un total de -125 p. b.), allunyant els tipus d'interès dels nivells clarament restrictius dels darrers dos anys i acostant-los a una zona més neutral. Aquesta distensió de la política monetària reflecteix la millora en les dades d'inflació (IPCA nucli +2,7% interanual el desembre del 2024 vs. 3,4% el desembre del 2023) i una confiança més gran en què s'assolirà l'objectiu del 2% sostingudament el 2025 (confiança reforçada pel refredament de les dades d'activitat i l'absència d'efectes de segona ronda entre salaris i marges empresarials). D'ara endavant, i sempre que l'economia europea no canviï d'escenari, és probable que el BCE continuï baixant els tipus, però que ho faci a una velocitat menor (tant per la prudència que aconsella una inflació dels serveis encara en el 4,0% interanual –que representen el 45% de l'IPCA–, com pel desig de no relaxar excessivament la política monetària; vegeu la [Nota Breve](#)). Per la seva banda, s'espera que, el dia abans, la Fed prengui la primera pausa en el cicle de retallades de tipus d'interès i mantingui el *fed funds* en l'interval de 4,25%-4,50%, després d'haver-ne retallat 100 p. b., consecutivament, el 2024. Així, la Fed entrarà en allò que Powell va denominar una nova etapa de política monetària, caracteritzada per la cautela i una velocitat més lenta de baixades en el camí al tipus neutral. Aquest canvi de postura es basa, per una banda, en riscos menors a la baixa al mercat laboral (amb un repunt en la creació d'ocupació i estabilització de la taxa d'atur en el 4T 2024). I, de l'altra, en majors riscos a l'alça d'inflació, atesa la persistència que va mostrar la inflació nucli la segona meitat del 2024 (estancada en el 3,3% interanual des de l'agost, amb mínima caiguda fins al 3,2% el desembre), així com per la incertesa al voltant de polítiques econòmiques de la nova presidència Trump. Els mercats financers tampoc anticipen una retallada i esperen que la propera baixada sigui a l'estiu, entre el juny i el juliol.

















La investidura de Trump no va desencadenar cap terratrèmol al mercat. Finalment, l'escenari en què Trump començava el seu mandat amb pujades aranzelàries no es va materialitzar, malgrat tenir una probabilitat gens menyspreable, cosa que ha donat un respir als inversors durant la setmana. Així, la rendibilitat del deute sobirà s'ha mantingut pràcticament plana a banda i banda de l'Atlàntic i en els diferents terminis. En una setmana sense referències macroeconòmiques d'entitat, el focus inversor va passar ràpidament a les reunions dels bancs centrals de la setmana que ve, on els implícits del mercat monetari descompten com a segures tant una baixada de 25 p. b. del BCE com que la Fed no emprengui canvis. Pel que fa a la renda variable, guanys generalitzats als índexs globals, amb avanços en la majoria dels índexs europeus després que Trump assenyalés el dia de la seva investidura altres economies com a primer objectiu dels seus aranzels. Els índexs nord-americans també van avançar, impulsats pels bons guanys empresarials en el 4T 2024 i pels anuncis de Trump de més inversió pública en intel·ligència artificial. Aquests anuncis també van afavorir que l'índex Nikkei japonès registrés l'avanç més gran entre les borses de les economies desenvolupades, animat per les bones perspectives de les seves companyies tecnològiques (en particular SoftBank, que seria una de les designades per desenvolupar el projecte Stargate) i de les exposades en la demanda interna. I això, tot i que es descomptava la pujada de tipus del Banc del Japó de 25 p. b. que va dur a terme aquest divendres, fet que hauria de resultar apreciator per al

ien i suposar un lleuger llast per a l'àmplia base d'exportadors del Japó. Pel que fa a la resta de divises, l'euro s'ha apreciat durant la setmana davant dels seus principals parells, inclòs el dòlar, sobre les millors expectatives aranzelàries per a la UE ja esmentades. També el pes mexicà va acumular guanys respecte al dòlar, després d'experimentar una elevada volatilitat a la sort dels diferents comentaris de Trump, que en la intervenció virtual a Davos va assenyalar que els EUA estaven tractant «molt bé» amb Mèxic. Finalment, al mercat de matèries primeres, els preus del cru van caure tant per la disminució dels inventaris als EUA com pels comentaris de Trump assegurant que pressionarà l'Aràbia Saudita i l'OPEP a rebaixar el preu del cru. Els preus del gas natural a Europa, per la seva banda, van repuntar en un entorn on els inventaris estan per sota del seu nivell històric en aquest moment de l'any i comença a cotitzar que la seva reposició els mesos d'estiu, sense el flux de gas rus, serà més costosa del que és habitual.

		23-1-25	17-1-25	Var. setmanal	Acumulat 2025	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	2,67	2,70	-3	-4	-126
	EUA (Libor)	4,30	4,29	+1	-1	-102
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,49	2,52	-3	3	-118
	EUA (Libor)	4,21	4,19	+2	4	-64
Tipus 2 anys	Alemanya	2,25	2,23	+2	17	-46
	EUA	4,29	4,28	+1	5	-9
Tipus 10 anys	Alemanya	2,55	2,54	1	18	21
	EUA	4,64	4,63	1	7	46
	Espanya	3,18	3,18	1	12	-8
	Portugal	2,97	2,96	1	12	-21
Prima de risc (10 anys)	Espanya	63	64	-1	-6	-29
	Portugal	42	42	0	-6	-42
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		6.119	5.997	2,0%	4,0%	25,7%
Euro Stoxx 50		5.218	5.148	1,3%	6,6%	14,3%
IBEX 35		11.992	11.916	0,6%	3,9%	20,2%
PSI 20		6.520	6.564	-0,7%	2,2%	3,0%
MSCI emergents		1.081	1.070	1,0%	0,5%	10,1%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,042	1,027	1,4%	0,6%	-4,3%
EUR/GBP	lliures per euro	0,843	0,844	-0,1%	1,9%	-1,4%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,286	7,325	-0,5%	-0,2%	1,8%
USD/MXN	peso per dòlar	20,386	20,786	-1,9%	-2,1%	18,3%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		103,5	103,7	-0,2%	4,8%	5,1%
Brent a un mes	\$/barril	78,3	80,8	-3,1%	4,9%	-2,2%
Gas n. a un mes	€/MWh	49,1	46,9	4,8%	0,5%	69,8%

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

Dades previstes del 27 de gener al 2 de febrer del 2025

Data	País	Indicador	Període	Previsió	Última dada
27	 Alemanya	Ifo sentiment empresarial	Gen.	84,4	84,7
	 EUA	Venta d'habitatges nous	Des.	670 mil	664 mil
28	 Espanya	EPA	4T	-	-
	 EUA	Confiança del consumidor	Gen.	105,6	104,7
29	 EUA	Case-shiller	Nov.	-	4,2%
	 Espanya	Avanç del PIB (interanual)	4T	-	3,3%
30	 Espanya	Avanç de l'IPC (interanual)	Gen.	-	2,8%
	 Zona euro	Avanç del PIB (interanual)	4T	1,1%	0,9%
	 Zona euro	Índex de sentiment econòmic	Gen.	-	93,7
	 Zona euro	Atur	Des.	6,3%	6,3%
31	 EUA	Avanç del PIB	4T	2,6%	3,1%
	 Mèxic	PIB	4T	-	1,6%
	 Espanya	Vendes al detall	Des.	-	2,0%
	 Espanya	Balança de pagaments	Nov.	-	4,9 MM
	 Alemanya	Avanç de l'IPC (interanual)	Gen.	2,4%	2,6%
	 França	Avanç de l'IPC (interanual)	Gen.	-	1,3%
	Xina	PMI manufactures	Gen.	50,1	50,1

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.