

Observatorio Sectorial

2024

Informe 360° sobre la situación y las perspectivas de los sectores de actividad en España

Una visión de la economía española a través del nuevo Indicador Sectorial de CaixaBank Research

Perspectivas en clave sectorial: qué esperamos en 2024 y 2025

La industria manufacturera se abre paso pese a todos los contratiempos

¿Qué sectores están sufriendo más por el enfriamiento de nuestros socios comerciales?



OBSERVATORIO SECTORIAL

Observatorio 2024 El *Observatorio sectorial* es una publicación elaborada por CaixaBank Research

CaixaBank Research

Enric Fernández Economista jefe

José Ramón Díez Director de Economías y Mercados Internacionales

Oriol Aspachs Director de Economía Española

Sandra Jódar Directora de Planificación Estratégica

Judit Montoriol Garriga Coordinadora del *Observatorio sectorial*

Colaboran en este número: Pedro Álvarez Ondina, David César Heymann y Sergio Díaz Valverde

Fecha de cierre de esta edición: 29 de marzo de 2024

Sumario

2024



02 RESILIENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 2023
El nuevo Indicador Sectorial de CaixaBank Research señala que la industria manufacturera y el sector agrolimentario fueron los que más sufrieron en 2023, mientras que la hostelería y la automoción mantuvieron una buena evolución.



16 PERSPECTIVAS EN 2024 Y 2025
Tras los *shocks* de los últimos años (pandemia, crisis energética, inflación y aumento de los tipos de interés), las perspectivas de la economía española y de sus sectores de actividad son positivas.



22 LA INDUSTRIA MANUFACTURERA SE ABRE PASO
El sector, pese a todas las adversidades exógenas, recuperó en 2023 los niveles prepandémicos, tanto en términos de VAB como de empleo gracias, entre otras razones, a una posición financiera relativamente sólida.



33 ¿QUÉ SECTORES SUFREN MÁS POR EL ENFRIAMIENTO DE LOS SOCIOS COMERCIALES?
La desaceleración de las exportaciones ha sido un foco de debilidad de la economía española. La industria manufacturera centraliza ese deterioro de las exportaciones.

«Nuestra industria no respeta la tradición.
Solo respeta la innovación.»
SATYA NADELLA, CEO DE MICROSOFT



Observatorio Sectorial

OBSERVATORIO SECTORIAL DE CAIXABANK RESEARCH

Monitoriza la evolución de la economía española desde el punto de vista de sus sectores de actividad



Indicador Sectorial CaixaBank Research

Permite comparar la evolución de **24 sectores** en cuanto a:



ACTIVIDAD

- Ventas totales
- Cifra de negocios
- Consumo electricidad
- Ventas interiores
- Número de empresas



MERCADO LABORAL

- Empleo
- Afiliados S. S.



SECTOR EXTERIOR

- Exportaciones
- Importaciones

Situación reciente

El impacto de los fuertes *shocks* que ha sufrido la economía ha sido muy dispar

SHOCK



SECTORES MÁS AFECTADOS

COVID-19



Turismo: ocio y entretenimiento, restauración y alojamiento

Disrupciones en las cadenas de valor globales



Industria manufacturera, especialmente automóvil

Guerra en Ucrania: crisis energética y aumento de costes



Ramas industriales intensivas en energía, transporte, agroalimentario

Aumento de los tipos de interés



Sector inmobiliario y algunas ramas industriales

Ralentización de la eurozona



Agroalimentario, industria maderera y fabricación de maquinaria

PREVISIONES SECTORIALES 2024-2025



EXPANSIÓN POR ENCIMA DE LA MEDIA:

- Información y comunicación (TIC)
- Industria farmacéutica
- Turismo
- Construcción



Comparten tendencias seculares muy positivas o una fuerte ventaja competitiva internacional



CRECIMIENTO CERCANO A LA MEDIA:

- Agroalimentario
- Industria del automóvil
- Actividades inmobiliarias
- Comercio



Con la normalización tras los *shocks* recientes, mostrarán un comportamiento más estable



DEBILIDAD MODERADA:

- Industria textil
- Industria papelera



Comparten tendencias seculares más débiles, por presión de costes y mayor exposición a la competencia internacional

Resumen ejecutivo

El Observatorio Sectorial de CaixaBank Research

Con este informe inauguramos el **Observatorio Sectorial, una nueva publicación de CaixaBank Research** en la que ofrecemos un análisis de la evolución de la economía española desde la perspectiva de sus sectores. Esta publicación complementa la colección *Informes Sectoriales*, a través de la cual analizamos en profundidad algunos de los principales sectores de la economía española: inmobiliario, turismo, agroalimentario e industria.

El objetivo del *Observatorio Sectorial* es profundizar en las dinámicas subyacentes de la evolución macroeconómica, ofreciendo una visión transversal del comportamiento de los sectores de actividad a lo largo del tiempo. Para poder comparar la evolución de los diferentes sectores, hemos construido el **Indicador Sectorial de CaixaBank Research**, una novedosa herramienta que aglutina información de distintos indicadores de actividad, del mercado laboral y del sector exterior. Dicha información se homogeneiza para poder caracterizar la evolución de cada uno de los sectores de actividad de la economía española de forma comparable entre sí. En el recuadro metodológico del primer artículo de este Observatorio proporcionamos los detalles de su cálculo.

El análisis que hemos llevado a cabo, a partir del Indicador Sectorial de CaixaBank Research, nos muestra que los fuertes *shocks* que sufrió la economía española entre 2020 y 2023 (pandemia de COVID-19, la crisis energética derivada de la guerra en Ucrania, el aumento de la inflación y los tipos de interés) tuvieron un impacto muy dispar en cada uno de los 24 sectores de actividad considerados, lo cual aumentó la **dispersión de la evolución de la actividad**. A medida que estos *shocks* se han ido absorbiendo, el comportamiento de los sectores está siendo cada vez más homogéneo. Esta tendencia hacia una menor dispersión se observa sobre todo en los últimos meses de 2023 y los primeros de 2024, lo que refleja que la economía está tendiendo hacia un ciclo de crecimiento más estable, tal y como contemplan

nuestras previsiones sectoriales, que presentamos en el segundo artículo de este informe. Entre los sectores para los que esperamos un mayor ritmo de crecimiento en el bienio 2024-2025 destacan los ligados a la transición digital (como las tecnologías de la información y la comunicación, y los servicios profesionales) o sectores en los que España despunta por su elevada competitividad (como el farmacéutico o el turístico).

En el tercer artículo del informe, ponemos el foco en la **industria manufacturera española**, un sector que empieza a mostrar signos de recuperación tras haber sufrido las disrupciones de suministro de las cadenas de valor global, un fuerte aumento de costes (energéticos y otros insumos), el impacto del aumento de los tipos de interés y la ralentización de la demanda externa. El balance del año 2023 arroja luces y sombras. Por un lado, en términos de VAB y empleo, el sector siguió creciendo y ya supera los valores prepandémicos. En cambio, las exportaciones manufactureras, lastradas por el encarecimiento de costes y el debilitamiento de la demanda externa, descendieron un 7,6% en 2023 en términos de volumen.

Precisamente en el último artículo del informe analizamos la **evolución de las exportaciones por sectores de actividad**. Mientras que las exportaciones de bienes descendieron en 2023, constatamos que las exportaciones de servicios, tanto turísticos como no turísticos, tuvieron un excelente desempeño. Si consideramos el descenso de los precios de la energía y de los tipos de interés, y las perspectivas de reactivación de las principales economías europeas en los próximos trimestres, todo parece indicar que las exportaciones de bienes se recuperarán a lo largo de este 2024. En cuanto a las de servicios, el potencial de crecimiento a medio y largo plazo es significativo, teniendo en cuenta el atractivo internacional del que disfruta actualmente nuestro país en sectores como el turístico y el mercado residencial, y también el impulso que la digitalización está dando a los sectores de servicios profesionales y TIC.



Situación y perspectivas

La resiliencia de la economía española en 2023: una visión sectorial a partir del nuevo Indicador Sectorial de CaixaBank Research

En este artículo presentamos el Indicador Sectorial de CaixaBank Research, una novedosa herramienta que aglutina información de distintos indicadores de actividad, del mercado laboral y del sector exterior, y que permite analizar la evolución de la economía desde una perspectiva sectorial. Según el nuevo indicador, las ramas más intensivas en energía de la industria manufacturera y el sector agroalimentario son los que más sufrieron en 2023, especialmente en los trimestres centrales del año. En el lado opuesto, se encuentran la hostelería y la automoción, que mantuvieron una buena evolución. En los últimos meses, observamos un punto de inflexión, y un comportamiento cada vez más homogéneo entre las diferentes ramas de actividad, a medida que los sectores superan los múltiples escollos que han aparecido los últimos años y se encaminan hacia un crecimiento más estable y sostenible.

Breve balance de la economía española en 2023: un comportamiento mejor de lo esperado

La economía española se desaceleró en 2023, pero cerró el año anotando un crecimiento del 2,5%, lo que tomó por sorpresa al consenso de analistas, que había pronosticado un crecimiento del 1,0% a inicios de año. En términos interanuales, la economía pasó de crecer un 4,1% en el 1T, un dato afectado por el efecto base de la pandemia (se compara con un primer trimestre de 2022, en el que los efectos de la pandemia todavía eran notables en sectores ligados al turismo) a un 2,0% en el 4T 2023.¹ Esta ralentización, inferior a la esperada, se produjo en un contexto adverso, caracterizado por la debilidad de la demanda externa, una inflación todavía elevada y el impacto del aumento de los tipos de interés, y con las consecuencias del *shock* energético derivado de la guerra en Ucrania. Todo ello condicionó al conjunto del tejido productivo.

① En términos trimestrales, la economía solo perdió algo de vigor en el 3T (0,4% intertrimestral frente a 0,5% en promedio en el primer semestre), para volver a acelerarse en el último tramo del año (0,6% intertrimestral en el 4T).

El razonablemente buen comportamiento de la economía española en este entorno desfavorable se explica por tres factores principales: la buena marcha del mercado laboral (el número de ocupados creció en 783.000 personas en 2023) que estimuló el consumo privado; un sector exterior que resistió bastante bien en el primer semestre del año (aunque se desaceleró significativamente en la segunda mitad), y el impulso del gasto público (que aportó 0,8 p. p. al crecimiento del PIB en 2023). Este último dato es significativo, puesto que, si excluimos los sectores de actividad ligados al sector público,² observamos que el enfriamiento de la actividad fue bastante más intenso, pasando de crecer a ritmos del 4,2% interanual a finales de 2022 al 1,7% en el 4T 2023.

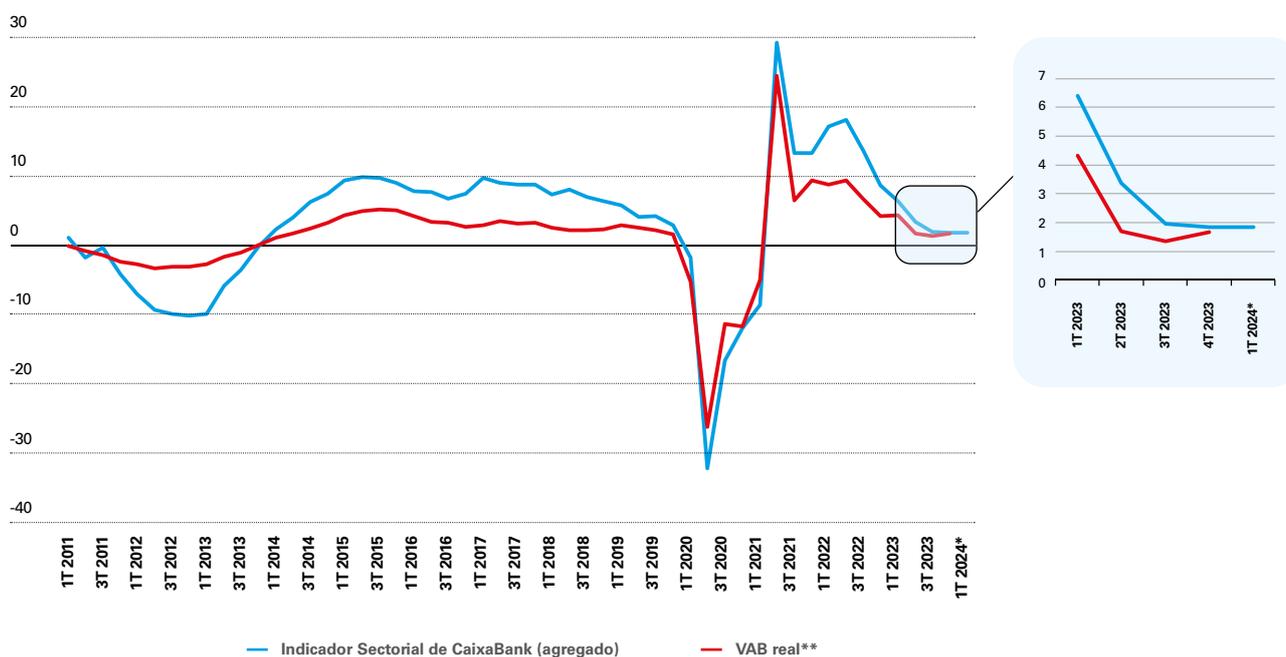
Así lo corrobora el nuevo **Indicador Sectorial de CaixaBank Research**,³ que captura una ralentización del ritmo de crecimiento, durante el primer semestre de 2023, de los 24 sectores de actividad que aglutina, tal y como se recoge en el siguiente gráfico. Sin embargo, el mismo indicador señala que la ralentización podría haber tocado fondo en el 3T 2023 y que la actividad habría ganado cierto vigor en el 4T y los primeros meses de 2024, a tenor de la información disponible, todavía parcial.

② Se excluyen del análisis la Administración pública y defensa, educación y actividades sanitarias, y también sectores altamente regulados (sectores energético y financiero).

③ Para un mayor detalle de la construcción del indicador sectorial, véase el recuadro «Nota metodológica del Indicador Sectorial de CaixaBank Research» en este mismo artículo.

Indicador Sectorial de CaixaBank Research y VAB real**

Variación interanual (%)



Notas: (*) El dato del 1T 2024 es una media de enero y febrero. (**) El VAB excluye los sectores administración pública y defensa, educación y actividades sanitarias, y los sectores energético y financiero.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, de la AEAT, del MISSM, de DataComex y de la REE.

El Indicador Sectorial de CaixaBank Research señala que la ralentización podría haber tocado fondo en el 3T 2023 y que el ritmo de crecimiento se habría estabilizado en el 4T y en el 1T 2024

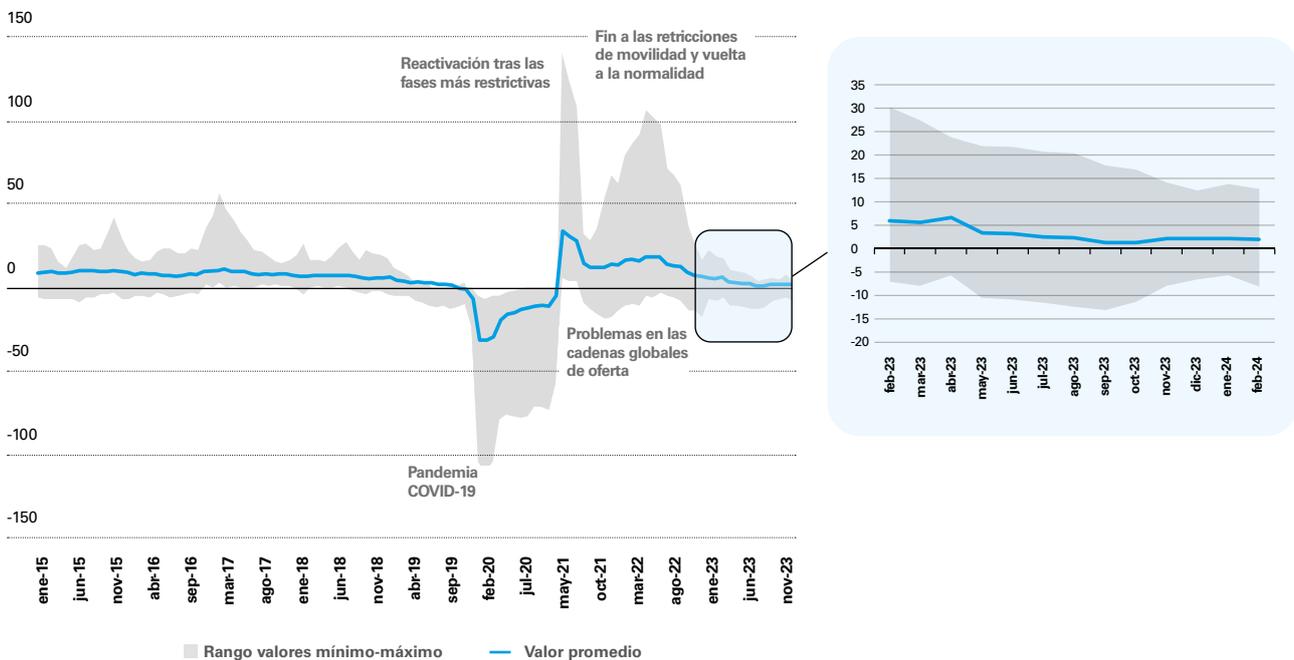


Comportamientos dispares en el ritmo de crecimiento de los sectores de actividad en España

Además de esta primera lectura del comportamiento agregado de la economía española, el Indicador Sectorial de CaixaBank Research permite también caracterizar el comportamiento de cada uno de los sectores de actividad de la economía española. ¿Evolucionaron de forma similar a lo largo de 2023 o, por el contrario, siguieron trayectorias diferenciadas? Para contestar a la pregunta, nos fijamos en la dispersión del indicador, es decir, el rango de valores (mínimo y máximo) y el valor promedio que toma el indicador entre los 24 sectores de actividad analizados en cada momento del tiempo (véase el siguiente gráfico).

Dispersión del Indicador Sectorial de CaixaBank Research

Variación interanual (%)



Nota: El gráfico muestra el rango de valores que toma el Indicador Sectorial entre los 24 sectores de actividad analizados y el valor promedio.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, de la AEAT, del MISSM, de DataComex y de la REE.

En el gráfico se puede ver claramente cómo los fuertes *shocks* externos que recibió la economía española entre 2020 y 2022 provocaron un notable repunte de la dispersión entre sectores. En primer lugar, la pandemia de COVID-19 en 2020 ocasionó una fuerte caída de la actividad económica de forma generalizada (el indicador sectorial toma valores negativos para todos los sectores), siendo especialmente intensa en los sectores más dependientes de la interacción social (ocio y entretenimiento, restauración y alojamiento). Este efecto se revirtió con fuerza en los años posteriores, lo que provocó incrementos de la actividad muy elevados, en términos interanuales. En segundo lugar, los cuellos de botella en las cadenas de valor globales que se sucedieron a partir de 2021 perjudicaron a la industria manufacturera, más dependiente de los flujos comerciales y de la importación de insumos (como, por ejemplo, los chips). En 2022, la guerra en Ucrania y la crisis energética dispararon los costes de producción, afectando de forma más severa a los sectores más intensivos en energía. Finalmente, el aumento de los tipos de interés desde mediados de 2023 perjudicó a aquellos sectores más dependientes de la financiación externa, como el sector inmobiliario y algunas ramas industriales.

No obstante, la gradual absorción de estos *shocks* a lo largo de 2023 ha permitido que la evolución de los distintos sectores sea cada vez más homogénea. Esta tendencia hacia una menor dispersión se observa sobre todo en los últimos meses de 2023 y los primeros de 2024, lo que refleja que la economía está tendiendo hacia un ciclo de crecimiento más estable, similar al periodo prepandémico 2015-2019.

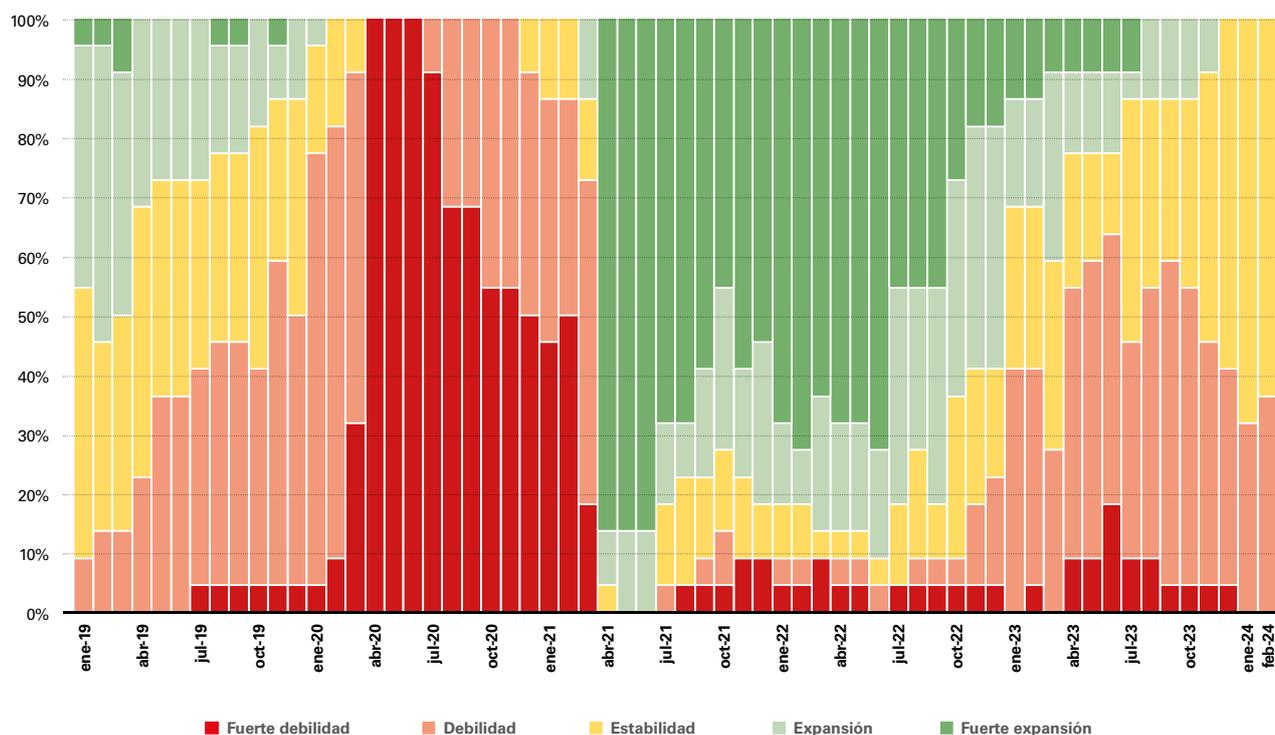
El semáforo sectorial: ¿con qué intensidad crecen los distintos sectores de actividad?

Otra forma de caracterizar la evolución de los sectores es a través del semáforo sectorial, un gráfico en el que los sectores se clasifican en cinco categorías según la intensidad de su ritmo de crecimiento/contracción.⁴ De esta manera, se pueden extraer conclusiones sobre el grado de sincronización del crecimiento/desaceleración de los distintos sectores de actividad de la economía española.

④ En concreto, un sector se encuentra en «fuerte debilidad» si el valor que toma el indicador sectorial es inferior al percentil 15 (P15) de la distribución histórica de dicho indicador; «debilidad» cuando toma un valor entre el P15 y el P40; «estabilidad» entre el P40 y P60; «expansión» entre P60 y P85, y «fuerte expansión» cuando el indicador se encuentra por encima del P85.

Semáforo sectorial para la economía española

Porcentaje sobre el total de sectores



Nota: El semáforo indica el porcentaje de sectores clasificados según 5 categorías de crecimiento, que se definen de la siguiente forma: «Fuerte debilidad» si el valor que toma el indicador sectorial es inferior al percentil 15 (P15) de la distribución histórica de dicho indicador, «Debilidad» cuando toma un valor entre el P15 y el P40, «Estabilidad» entre el P40 y P60, «Expansión» entre P60 y P85 y «Fuerte expansión» cuando el indicador se encuentra por encima del P85.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, de la AEAT, del MISSM, de DataComex y de la REE.

Los fuertes *shocks* que sufrió la economía española entre 2020 y 2022 tuvieron un impacto muy dispar entre los distintos sectores, lo cual aumentó la dispersión en la evolución de la actividad entre sectores. A medida que estos *shocks* se van absorbiendo, el comportamiento de los sectores es cada vez más homogéneo



El gráfico muestra de una forma muy visual el impacto de la pandemia en nuestra economía: la actividad sufrió un profundo deterioro entre marzo y abril de 2020, cuando todos los sectores de actividad pasaron a mostrar una fuerte debilidad. Desde entonces, la recuperación ha sido evidente, con tasas de crecimiento muy elevadas. Si nos fijamos en la evolución más reciente, a partir de abril de 2023 se produjo un cierto enfriamiento de la actividad: el porcentaje de sectores con un crecimiento débil o muy débil llegó a suponer el 60% del total (el peor registro desde 2020). Este enfriamiento se concentró en distintas ramas que componen la industria manufacturera, sobre todo las más afectadas por el alza en los costes de producción, el aumento de los costes de financiación y el descenso de la demanda externa. En concreto, el sector agroalimentario (primario e industria transformadora), la industria extractiva, la auxiliar de la construcción, la textil y calzado, la papelera y la refinería fueron las ramas que peor se comportaron.

El leve enfriamiento en los trimestres centrales de 2023 se concentró en el sector agroalimentario y en la industria manufacturera, especialmente afectados por el descenso de la demanda externa y los elevados costes de producción

En todo caso, este deterioro fue puntual: se concentró en los trimestres centrales de 2023 y no se extendió al conjunto de la economía. En los meses más recientes, se observa una clara mejora de los sectores que más sufrieron, y ya no hay ninguno que se encuentre en situación de fuerte debilidad. Detrás de esta mejora se percibe una incipiente señal de reactivación en la industria manufacturera y el sector agroalimentario que esperamos que se consolide a lo largo de 2024, tal y como veremos en detalle en el próximo artículo de este *Informe sectorial*.

En los primeros meses de 2024, alrededor de un 60% de los sectores mantienen un crecimiento estable. En otras palabras, al igual que en el gráfico de dispersión, se observa que la economía está tendiendo hacia tasas de crecimiento más constantes, después de varios años de fuertes distorsiones (pandemia, problemas en las cadenas de suministros, conflictos geopolíticos, crisis energética, etc.), donde convivían sectores creciendo con fuerza y sectores en situación de contracción.

Actividad, mercado laboral y sector exterior: los pilares que explican la evolución de los distintos sectores de actividad

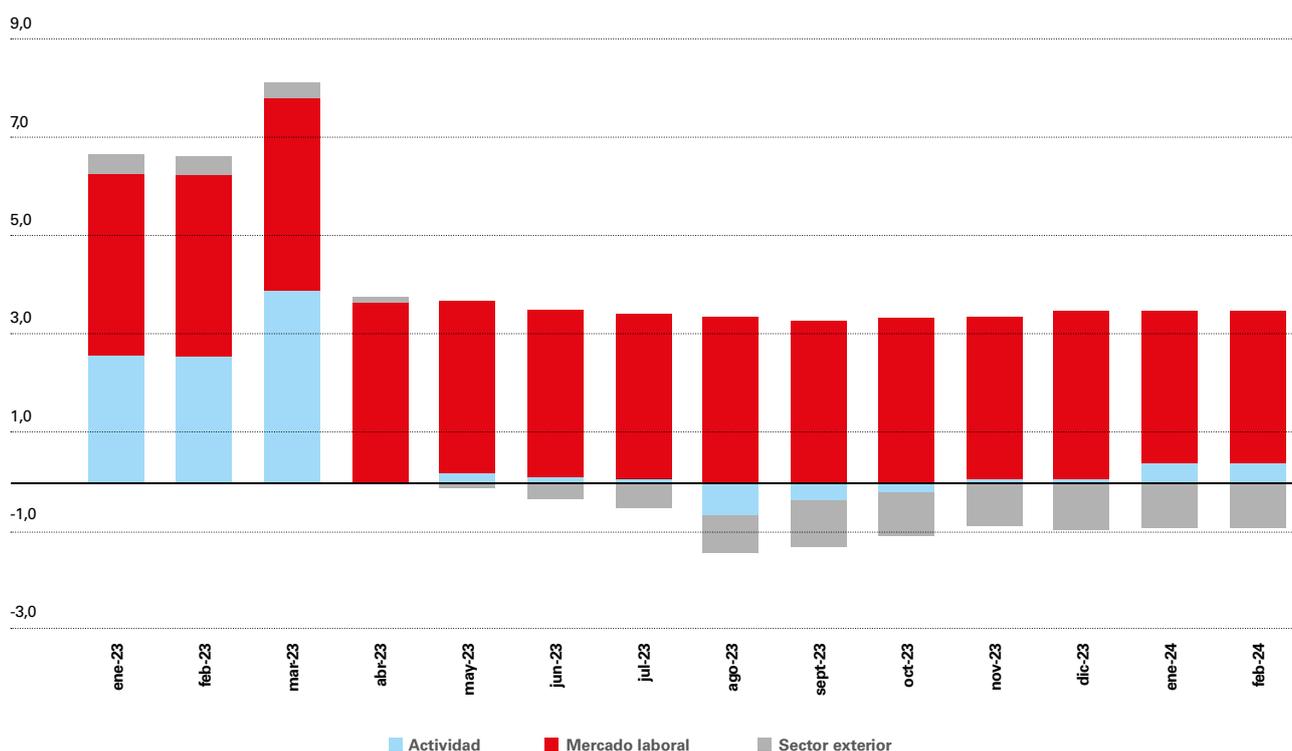
El Indicador Sectorial de CaixaBank Research se calcula a partir de indicadores provenientes de diferentes ámbitos que se pueden agrupar en tres grandes pilares: actividad, mercado laboral y sector exterior. El análisis de la contribución de estos tres pilares al indicador permite profundizar en los factores que explican el comportamiento de la economía a lo largo del ciclo. En primer lugar, destaca el papel que ha tenido la fortaleza del mercado laboral español de forma generalizada en todos los sectores de actividad, un pilar que está sosteniendo el indicador sectorial en terreno positivo desde el 2T 2023.



En segundo lugar, observamos el cambio de tendencia de los indicadores de actividad a partir de abril de 2023, de forma generalizada entre indicadores y sectores, cuando este pilar dejó de contribuir positivamente al indicador. En cualquier caso, estos indicadores de actividad se han recuperado y, en los meses más recientes, han vuelto a aportar al indicador. Finalmente, el pilar del sector exterior también se fue deteriorando desde el mes de abril, pero apenas muestra signos de mejora en los datos más recientes. La mejora del crecimiento de nuestros principales socios comerciales en 2024 debería ayudar a que el sector exterior mejore.

Contribución de la actividad, el mercado laboral y el sector exterior al Índice Sectorial de CaixaBank Research

Puntos porcentuales



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, de la AEAT, del MISSM, de DataComex y de la REE.



Si replicamos la idea del semáforo para los distintos pilares, también podemos extraer conclusiones interesantes que nos dan más detalles sobre el comportamiento de los sectores.

Semáforo sectorial de mercado laboral

Porcentaje del total de sectores



El semáforo del mercado laboral⁵ muestra que tan solo cuatro de los sectores analizados exhiben actualmente un crecimiento débil en los indicadores relacionados con el mercado de trabajo: sector primario, industria extractiva, de textil y calzado, y la maderera. Por el contrario, **casi la mitad de los sectores se encuentran actualmente en una fase de expansión** a través de este pilar, siendo los sectores de transporte y logística, hostelería, e información y telecomunicaciones los que mejor se están comportando.

⑤ El gráfico muestra el porcentaje de sectores clasificados según cinco categorías de crecimiento, que se definen de la siguiente forma: «fuerte debilidad» si el valor que toma el indicador sectorial es inferior al percentil 15 (P15) de la distribución histórica de dicho indicador; «debilidad» cuando toma un valor entre el P15 y el P40; «estabilidad» entre el P40 y P60; «expansión» entre P60 y P85, y «fuerte expansión» cuando el indicador se encuentra por encima del P85.

Semáforo sectorial de actividad

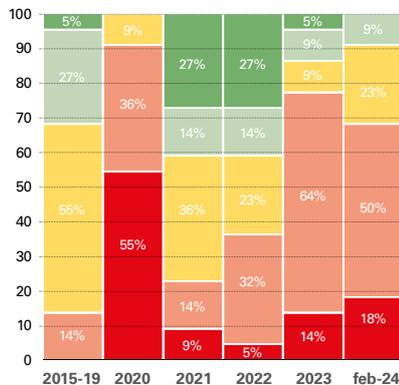
Porcentaje del total de sectores



El semáforo de la actividad muestra un **importante deterioro de este pilar en 2023**, cuando cerca del 60% de los sectores se encontraba en situación de debilidad. La situación contrasta de forma significativa con la fortísima expansión registrada en 2021 y 2022 (años de fuerte reactivación de la economía tras el impacto de la pandemia). Este peor comportamiento en 2023 responde, básicamente, al deterioro en la industria manufacturera y el sector agroalimentario.

Semáforo sectorial de sector exterior

Porcentaje del total de sectores



Finalmente, **el semáforo del sector exterior** ha venido restando al conjunto de la actividad desde 2022 y su deterioro se intensificó en 2023. El lastre que representa para el conjunto de la economía es muy significativo: **cerca del 70% de los sectores recogen un deterioro en sus flujos comerciales**, especialmente intenso en la industria extractiva, la papelera y la de textil y calzado. En el artículo «¿Qué sectores están sufriendo más por el enfriamiento de los flujos comerciales?» de este informe analizamos cómo la demanda externa ha sido un freno para el conjunto de la economía y qué sectores se han visto más perjudicados por ese descenso en los flujos comerciales.

■ Fuerte debilidad ■ Debilidad ■ Estabilidad ■ Expansión ■ Fuerte expansión

Nota: El semáforo indica el porcentaje de sectores clasificados según 5 categorías de crecimiento, que se definen de la siguiente forma: «Fuerte debilidad» si el valor que toma el indicador sectorial es inferior al percentil 15 (P15) de la distribución histórica de dicho indicador, «Debilidad» cuando toma un valor entre el P15 y el P40, «Estabilidad» entre el P40 y P60, «Expansión» entre P60 y P85 y «Fuerte expansión» cuando el indicador se encuentra por encima del P85.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, de la AEAT, del MISSM, de DataComex y de la REE.



El reloj sectorial de CaixaBank Research: ¿en qué posición del ciclo se encuentran los distintos sectores de actividad?

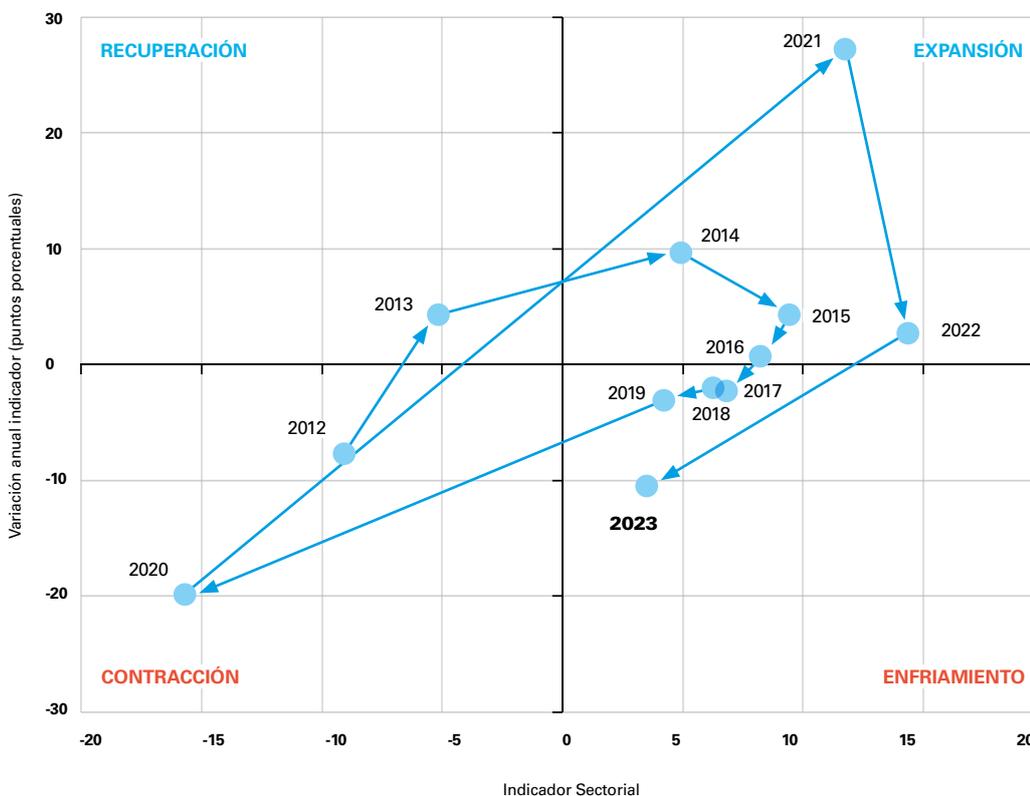
Un último análisis de este artículo consiste en situar los diferentes sectores en el momento del ciclo económico en que se encuentran. Para ello, **el reloj sectorial de CaixaBank Research** considera, por un lado, el nivel del indicador (eje horizontal) y, por el otro, su variación en el último año (eje vertical). Los cuadrantes resultantes informan sobre la posición actual del sector y su tendencia reciente: expansión (indicador en positivo y crecimiento en el último año); enfriamiento (indicador en positivo, pero descenso en el último año); contracción (indicador en negativo y en descenso en el último año); y recuperación (indicador en negativo, pero creciendo en el último año).

En primer lugar, examinaremos el comportamiento agregado de los sectores a través del tiempo para observar cómo la economía española se ha ido moviendo a lo largo del ciclo. En este «reloj agregado» (véase el gráfico en la página siguiente), se pone de manifiesto el fuerte efecto que tuvo la pandemia en la economía española: en 2020, la economía se situó en una posición claramente contractiva, para, a continuación, pasar directamente a una fase muy expansiva en 2021, sin pasar por la fase de recuperación. Esto se debe a la propia naturaleza de la crisis sanitaria: desplome generalizado de la economía en un primer momento, debido a unas restricciones de movilidad y de negocio sin precedentes, para pasar a una fase de fuerte aceleración cuando se levantaron esas restricciones. Este paso tan inmediato refleja que apenas se había destruido capacidad productiva en la economía española durante las fases más duras de la crisis.



En 2022, la economía siguió creciendo con fuerza (el indicador se encuentra por encima de los niveles de 2021), aunque la comparativa con el extraordinario 2021 hace que se mueva hacia el cuadrante de enfriamiento. En 2023, el enfriamiento de la actividad fue más evidente (desciende el indicador, aunque sigue en positivo) y la comparativa con el año anterior es desfavorable, por lo que se sitúa claramente en la zona de enfriamiento. También se acerca al origen de coordenadas del reloj, lo que señala un comportamiento cada vez más estable.

Reloj agregado para la economía española

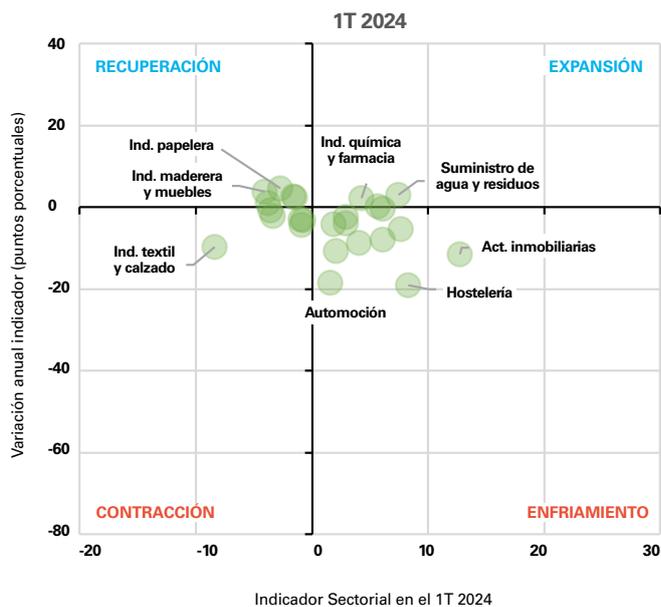
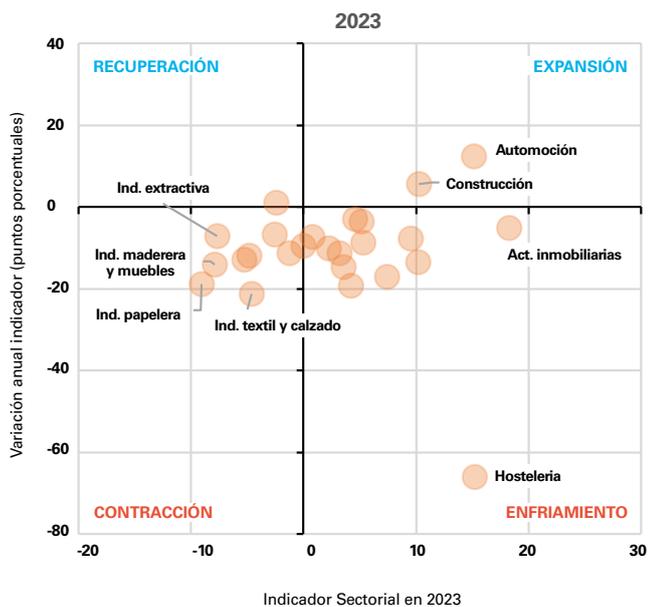
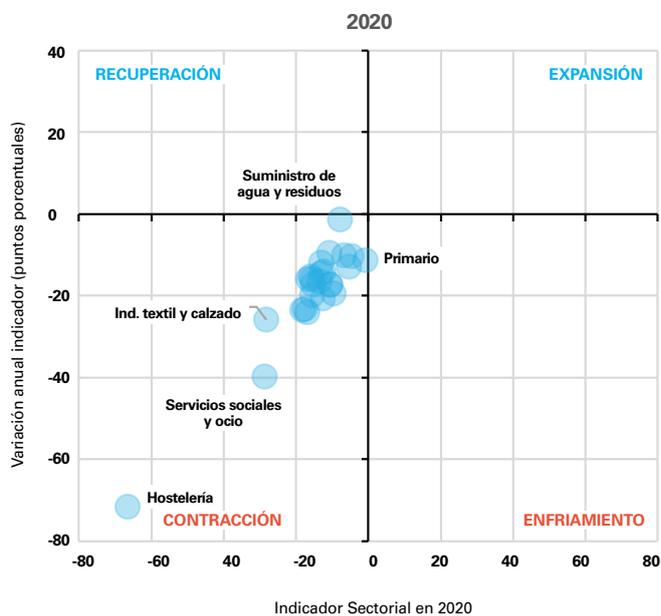
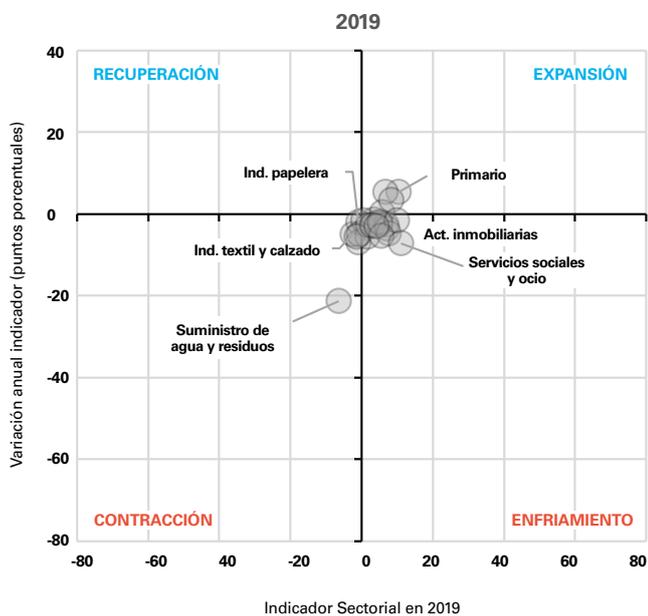


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, de la AEAT, del MISSM, de DataComex y de la REE.

A continuación, la comparativa del reloj en distintos momentos del tiempo y para los distintos sectores de actividad nos permite ver la evolución de los sectores a lo largo de los cuadrantes. Por ello, mostramos cómo se han movido por el ciclo los diferentes sectores desde 2019 (situación prepandemia), 2020 (para observar los efectos de la pandemia), 2023 y el último mes disponible.

El reloj sectorial de CaixaBank Research nos permite situar a cada sector en el momento del ciclo en el que se encuentra (expansión, enfriamiento, contracción y recuperación) y ver los movimientos a través del tiempo

Reloj sectorial de CaixaBank Research



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, de la AEAT, del MISSM, de DataComex y de la REE.



El **reloj sectorial de 2019 refleja muy bien la situación prepandémica**, cuando la economía se encontraba en una situación estacionaria, **con crecimientos cercanos al potencial, y un comportamiento de los sectores muy homogéneo** (dispersión baja, con la mayor parte de sectores cerca del origen de coordenadas del reloj). Solo cabe destacar la situación de debilidad de la industria textil, la papelera y el suministro de agua.

Por su parte, **el reloj sectorial de 2020 muestra los efectos de la pandemia, cuando el colapso de la economía situó a todos los sectores en el cuadrante de contracción**. No obstante, se observa bastante dispersión entre sectores, afectando más negativamente a aquellos más dependientes de la interacción social (hostelería y servicios sociales y ocio) y algo menos a las actividades consideradas como esenciales (entre las cuales destaca el sector primario). Cabe señalar que, en 2021 y 2022, con el fin de las restricciones a la movilidad, la situación de la hostelería y el ocio se revirtió y pasaron a ser los sectores que más impulsaron la economía española.

El reloj sectorial de 2023 recoge una elevada dispersión entre sectores, debido a que los factores que han caracterizado el escenario en 2022 y 2023 han afectado de forma muy diferente a las distintas ramas de la economía. La industria manufacturera se ha visto especialmente perjudicada por el repunte en los costes de producción, sobre todo aquellas más intensivas en energía (destacan negativamente la papelera, maderera y extractiva). Por el contrario, destacan positivamente la fabricación de materiales de transporte, que se reactivó tras años perjudicada por el descenso de la demanda, el incremento en los costes y los problemas en las cadenas de valor globales. Llama la atención el caso de la hostelería, que sigue siendo uno de los sectores que mejor se está comportando de la economía, pero que aparece en el cuadrante de enfriamiento, debido a que la comparativa con la excepcional reactivación del sector en 2022, hace que el indicador de este sector haya descendido en términos anuales.

El reloj sectorial CaixaBank Research de los primeros meses de 2024 señala una mejora de la industria química y farmacéutica, el suministro de agua y el comercio minorista, que pasan a situarse en zona expansiva

El **reloj sectorial del 1T 2024** recoge pocos cambios respecto al de 2023. En primer lugar, se observa una menor dispersión entre sectores, que se agrupan más cerca del eje del reloj y no hay «efectos escalón» tan significativos como en 2023, como en el caso de la hostelería.

En segundo lugar, se observan ciertas tendencias positivas: la industria química y farmacéutica, el suministro de agua y el comercio minorista mejoran y se sitúan en el cuadrante de expansión. También mejoran muchas industrias, lastradas por el repunte de los costes de los últimos años, y que se sitúan en el cuadrante de recuperación (industria maderera, papelera, extractiva, auxiliar de la construcción), así como el sector primario. Actividades inmobiliarias, fabricación de material de transporte y hostelería continúan entre los sectores que mejor se están comportando, si bien se moderan respecto al año pasado (están en el cuadrante de enfriamiento).

Por último, permanecen en el cuadrante de contracción la industria agroalimentaria (lastrada por los costes) y la textil y del calzado, mientras que empeora y se sitúa en este cuadrante el comercio mayorista.

En el siguiente artículo de este informe «Perspectivas de la economía española en clave sectorial» analizamos dónde se situarán los distintos sectores de actividad en 2024 y 2025 según nuestras previsiones.



Nota metodológica

Indicador Sectorial de CaixaBank Research

El Indicador Sectorial de CaixaBank Research es un indicador sintético que aglutina la información de 17 variables en un solo indicador. Su frecuencia es mensual y compila datos a partir de enero de 2011. Se calcula para 24 sectores de actividad, entre ellos los cuatro grandes: sector primario, industria manufacturera, construcción y servicios. Dentro de la industria manufacturera, se ofrece un desglose de 10 subsectores: industria agroalimentaria, textil y calzado, papelera y gráfica, refinería, química y farmacéutica, auxiliar de la construcción, fabricación de maquinaria, fabricación de material de transporte, industria maderera y muebles, y otras. Dentro de los servicios, se consideran 8 subsectores: comercio mayorista, comercio minorista, transporte y logística, hostelería, información, actividades inmobiliarias, actividades profesionales y administrativas, y servicios sociales y ocio. El indicador también está disponible para la industria extractiva y el sector de suministro de agua y residuos. La siguiente tabla muestra los sectores de actividad considerados y su correspondencia con la clasificación CNAE.⁶

⁶ Las ramas no incluidas son: el suministro de energía (sección D) dentro de la industria; y, dentro de servicios, sector financiero (sección K), administración pública y defensa (sección O), educación (sección P) y actividades sanitarias (CNAE 86).

Clasificación de sectores del Indicador Sectorial de CaixaBank Research

	SECCIONES	CNAE	% afiliados 2023
Sector primario	A	01-03	1,7%
Industria extractiva	B	05-09	0,1%
Industria manufacturera	C	10-33	11,0%
Industria agroalimentaria	-	10-12	2,4%
Industria textil y calzado	-	13-15	0,7%
Industria papelera y gráficas	-	17-18	0,6%
Refinería	-	19	0,0%
Industria química y farmacia	-	20-21	0,9%
Industria auxiliar construcción	-	23-25	2,3%
Fabricación de maquinaria	-	26-28 y 33	1,7%
Fabricación de material de transporte	-	29-30	1,1%
Industria maderera y muebles	-	16+31	0,7%
Otras manufacturas	-	22+32	0,7%
Suministro de agua y residuos	E	36-39	0,8%
Sector construcción	F	41-43	7,1%
Sector servicios	G-U	45-99 (ex. 84-86)	58,4%
Comercio mayorista	-	45-46	7,0%
Comercio minorista	-	47	9,8%
Transporte y logística	H	49-53	5,3%
Hostelería	I	55-56	9,0%
Información	J	58-63	3,6%
Actividades inmobiliarias	L	68	0,8%
Act. profesionales y administrativas	M y N	69-82	14,1%
Servicios sociales y ocio	R - U	87-99	8,6%
TOTAL ECONOMÍA	-	-	79,1%

Fuente: CaixaBank Research.

Las 17 variables que componen el indicador se agrupan en tres pilares, lo que permite analizar la contribución de cada una de estas dimensiones al desempeño de cada sector de actividad:

- **Pilar 1:** Actividad (9 variables)
- **Pilar 2:** Mercado laboral (3 variables)
- **Pilar 3:** Sector exterior (5 variables)

Para reducir la dimensionalidad de este conjunto de datos, se realiza un análisis de componentes principales. En primer lugar, para cada variable, se calcula la variación interanual y se estandariza. En segundo lugar, se calcula una componente principal para cada pilar y, posteriormente, el indicador sintético se calcula como la primera componente principal de esos tres pilares. En el siguiente cuadro se resumen los indicadores utilizados, cómo se agrupan según los diferentes pilares, la fuente de los datos utilizada, el peso de cada variable en cada pilar y el peso de cada pilar en el Indicador Sectorial de CaixaBank Research (en ambos casos, estos pesos se obtienen del resultado del análisis de componentes principales).

⑦ El número de días que transcurren desde el mes de referencia (t) hasta la publicación de los datos varía según el indicador: Número de afiliados a la Seguridad Social: t + 2 días; AEAT: t + 40 días; Cifra de negocios: t + 55 días; DataComex: t + 80 días.

Los datos de cada variable se van incorporando al mes t a medida que se van publicando, de modo que el valor de un mes está sujeto a revisiones hasta que no se han incorporado todas las variables.⁷

Pilares y variables que forman el Indicador Sectorial CaixaBank Research

INDICADOR SECTORIAL (68,0%) ¹	PILAR	Variables	Fuente	Peso indicador	Peso pilar
	ACTIVIDAD (62,7%) ¹		Ventas totales	AEAT (mensual)	13,0%
		Ventas totales	AEAT (trimestral)	15,0%	
		N.º empresas	MISSM	4,8%	
		Cifra de negocios	INE	9,7%	
		Consumo electricidad	REE	7,4%	
		Ventas interiores	AEAT (mensual)	11,5%	
		Ventas interiores	AEAT (trimestral)	14,6%	
		Compras total	AEAT (mensual)	11,8%	
		Compras interior	AEAT (trimestral)	12,3%	
MERCADO LABORAL (83,6%) ¹		Empleo	AEAT (mensual)	34,1%	38,9%
		Empleo	AEAT (trimestral)	35,4%	
		Afiliados S. S.	AEAT (mensual)	30,5%	
SECTOR EXTERIOR (34,8%) ¹		Exportaciones	AEAT (mensual)	24,3%	23,6%
		Exportaciones	AEAT (trimestral)	40,6%	
		Importaciones	AEAT (trimestral)	34,1%	
		Exportaciones	DataComex	0,3%	
		Importaciones	DataComex	0,7%	

Nota: (1) Los porcentajes entre paréntesis indican la varianza explicada por la primera componente principal en cada pilar y para el Indicador Sectorial.
Fuente: CaixaBank Research.



Tendencias

Perspectivas de la economía española en clave sectorial: qué esperamos en 2024 y 2025

Las perspectivas para 2024 y 2025 de la economía española y de sus sectores de actividad son positivas. Además, esperamos que la dispersión del crecimiento que presentan estos últimos siga reduciéndose a medida que se disipe el impacto de los *shocks* de los últimos años (pandemia, crisis energética, repunte de la inflación y aumento de los tipos de interés). Aunque no prevemos un decrecimiento para ninguno de los sectores de actividad considerados, hay algunas ramas industriales, como la textil y la papelera, para las que la presión de costes y el elevado nivel de competencia internacional podría frenar su ritmo de crecimiento. Entre los sectores para los que esperamos un mayor ritmo de crecimiento destacan los ligados a la transición digital (como las tecnologías de la información y la comunicación, y los servicios profesionales) o sectores en los que España despunta por su elevada competitividad (como el farmacéutico o el turístico).

Tendencias sectoriales en España: evolución reciente y perspectivas

En 2023, la economía española creció un 2,5%, un ritmo de avance significativo pero inferior al registrado en 2022 (5,8%). Si analizamos la descomposición sectorial de este crecimiento, podemos constatar una amplia heterogeneidad, como consecuencia aún de las dinámicas generadas por la absorción de los *shocks* que ha sufrido la economía española en los últimos años. En la banda alta, destaca el sector de la hostelería con un crecimiento estimado del 6,9%, un sector que en 2023 se benefició de la llegada de más de 85 millones de turistas internacionales, un registro que superó los niveles prepandemia.⁸ El valor añadido bruto (VAB) de la industria manufacturera creció un sólido 3,3% según el INE, como resultado del buen comportamiento de la industria del automóvil y la farmacéutica.⁹ En cambio, otras ramas industriales, sobre todo aquellas más intensivas en energía, experimentaron un retroceso de la producción industrial.¹⁰ Por otro lado, también según los datos del INE, el VAB de las actividades inmobiliarias se contrajo un 2,5% como consecuencia de la caída de las compraventas de vivienda en un entorno de tipos de interés más altos,¹¹ y el VAB del sector primario descendió un 2%, tras el fuerte descenso que ya había registrado en 2022 (-19,8%), fruto de la persistencia de la crisis del sector asociada con la sequía y los altos costes de producción.

⁸ Véase el Informe Sectorial Turismo 1S/2024.

⁹ Estimaciones propias del VAB por ramas industriales en 2023, obtenidas a partir de varios indicadores (afiliados, producción industrial, etc.).

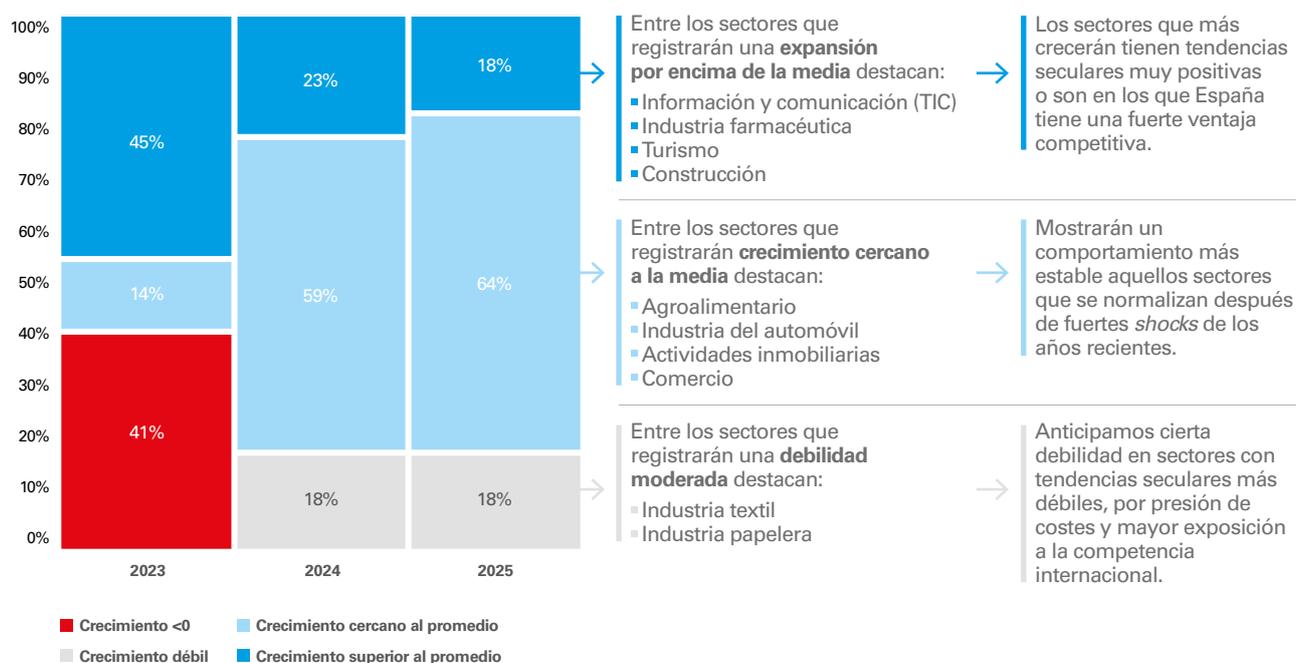
¹⁰ Véase el artículo «La industria manufacturera española se abre paso entre el *shock* energético, el aumento de los tipos de interés y la ralentización de la demanda externa» en este mismo informe.

¹¹ El VAB de las actividades inmobiliarias incluye los alquileres imputados de las viviendas ocupadas por sus propietarios. Si excluimos esta partida (estimaciones propias a partir del IPC alquileres), estimamos que el VAB de actividades inmobiliarias sin alquileres se contrajo cerca de un 10% en 2023.

Las perspectivas de la economía española para el bienio 2024-2025 son positivas, aunque se anticipa una ligera moderación del crecimiento del PIB, que pasará de un 2,5% en 2023 a un 1,9% en 2024, y luego se consolidará en un 2,2% en 2025, según las últimas previsiones de CaixaBank Research. En este escenario, prevemos una reducción de la dispersión del ritmo de crecimiento entre sectores, a medida que el impacto del aumento de los costes de producción y el aumento de los tipos de interés se vayan diluyendo. De hecho, en estos dos años, no esperamos crecimientos negativos para el VAB de ninguno de los sectores analizados. Asimismo, los distintos ritmos de crecimiento de los sectores de actividad estarán más marcados por las tendencias de medio y largo plazo. Según el ritmo de crecimiento esperado en el bienio 2024-2025, clasificamos los sectores en tres grandes grupos: sectores con un crecimiento elevado, sectores con un crecimiento en torno al promedio y sectores con un crecimiento más débil.

Clasificación de los sectores de actividad según el ritmo de crecimiento previsto por CaixaBank Research

(% de los sectores)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y previsiones propias.

1) Sectores con un crecimiento elevado

Se trata de sectores con un elevado potencial de crecimiento, que irán ganando peso en la economía. Entre ellos encontramos:

▪ **Tecnologías de la información y la comunicación (TIC) y servicios profesionales:** estos sectores proveen servicios de alto valor añadido y se benefician de un crecimiento estructural elevado, dada su creciente relevancia en un entorno en el que la digitalización y las nuevas tecnologías ganan protagonismo.

▪ **Industria farmacéutica:** en los últimos 25 años, este sector ha ganado una enorme relevancia, convirtiéndose en un importante motor de las exportaciones españolas y de la inversión privada en I+D. Su elevada competitividad en los mercados internacionales y su elevado grado de especialización sugieren que el sector tiene margen de crecimiento.¹²

¹² Véase «La industria farmacéutica española» publicado en el Informe Sectorial Industria 2022.



▪ **Turismo:** a pesar de que ya ha superado los registros prepandemia, el sector se beneficiará de la recuperación del poder adquisitivo de los principales países emisores de turistas a España, gracias a un descenso de la inflación y a un incremento moderado de los salarios. La mayor estabilidad geopolítica de España en relación con la de países competidores también seguirá jugando a favor del sector. Aun así, el débil crecimiento económico de la eurozona y una mayor disposición del turista español a viajar al extranjero serán factores que limitarán su expansión.

▪ **Construcción:** la oferta de vivienda nueva (en torno a las 110.000 unidades por año) es muy inferior a la demanda estructural a causa de la evolución demográfica (creación de 287.000 hogares netos en 2023, según la EPA, por el notable incremento de los flujos migratorios). En 2024, prevemos que la oferta de vivienda crezca de forma algo más dinámica a pesar de que sigan presentes los factores coyunturales que están impidiendo una mayor reactivación de la oferta (costes de construcción y de financiación elevados, aunque con tendencia a descender). De cara a 2025, la producción de vivienda podría incrementarse de forma algo más dinámica si se dan las condiciones adecuadas para ello (disponibilidad de suelo, impulso a la colaboración público-privada para la promoción de vivienda asequible, etc.). Por otra parte, el sector de la construcción se verá beneficiado por el despliegue de los fondos NGEU, tanto la construcción residencial, con el impulso a la rehabilitación de viviendas, como la no residencial, gracias a los proyectos dedicados al desarrollo de infraestructuras, como redes ferroviarias.

2) Sectores con un crecimiento en torno al promedio

Hay varios sectores para los que prevemos un ritmo de crecimiento similar al del conjunto de la economía, entre los que destacamos:

▪ **Agroalimentario:** prevemos que el sector primario, después de haber caído un 19,8% en 2022 y un 2% adicional en 2023, pueda empezar a recuperar unos niveles de actividad más normalizados gracias a la estabilización de los costes de producción (energía, fertilizantes y piensos). Con todo, el sector sigue estando muy afectado por la sequía que padece buena parte del territorio español y su evolución sigue estando altamente supeditada a la mejora de las condiciones meteorológicas y a la capacidad de adaptación del sector al cambio climático. La **industria agroalimentaria** seguirá una tendencia de recuperación, en consonancia con la evolución de la producción del sector primario y el descenso de los precios de sus insumos.

▪ **Industria del automóvil:** sufrió intensamente tras la pandemia por la disrupción de las cadenas de valor global primero y por el aumento de los costes de producción después, una coyuntura muy desfavorable a la que se sumaron los retos estructurales de un sector que se encuentra en plena transformación tecnológica hacia la electrificación.¹³ En 2023, el sector de la automoción creció con fuerza (la producción industrial creció un 9,3%, aunque todavía se encuentra un 5% por debajo del nivel de 2019). Prevemos que en 2024-2025 anote tasas de crecimiento más normalizadas pero significativas, ligeramente por encima del 2%.

¹³ Véase «El sector del automóvil en España: estratégico y en transformación» publicado en el *Informe Sectorial Industria* de julio de 2021.



- **Actividades inmobiliarias:** las compraventas de vivienda resistieron mucho mejor de lo esperado al aumento de los tipos de interés, dejando un balance de 2023 más positivo de lo que se presumía. Preveamos que el número de compraventas seguirá descendiendo en el primer semestre de 2024, pero en el segundo semestre, a medida que se afiance la senda descendente de los tipos de interés y la actividad económica gane tracción, esperamos que el mercado inmobiliario recobre vigor y dibuje una trayectoria ascendente. Así, 2024 será un año de transición que de paso a un 2025 en el que esperamos que el sector inmobiliario vuelva a expandirse.

- **Comercio mayorista y minorista:** las perspectivas de consumo para 2024 y 2025 son favorables gracias al descenso de la inflación, a la creación de empleo (muy ligada a los mayores flujos de inmigración) y a un incremento robusto de los ingresos, fruto del crecimiento del empleo (del 1,9%) y de cierta recuperación del poder adquisitivo de los salarios. De este modo, preveamos que el consumo privado real crezca un 2,4% en 2024 y un 2,3% en 2025, por encima del 1,7% que se registró en 2023. Estas dinámicas propicias apoyarán al sector del comercio, para el que preveamos tasas de crecimiento positivas, ligeramente por debajo del promedio de la economía.

3) Sectores con un crecimiento más débil

No preveamos un decrecimiento para ninguno de los sectores de actividad considerados (en ausencia de nuevos *shocks*), pero hay algunos sectores para los que pronosticamos un crecimiento débil, inferior al promedio de la economía. Entre ellos destacan algunas ramas industriales, como la **textil y la papelera**, que presentan unas tendencias seculares menos favorables debido al elevado nivel de competencia internacional y a una presión de costes estructural con respecto a estos competidores. Aunque estas industrias se beneficiarán de un entorno más estable de precios de la energía, los desafíos estructurales a los que se enfrentan probablemente seguirán limitando su capacidad de crecimiento a nivel agregado.



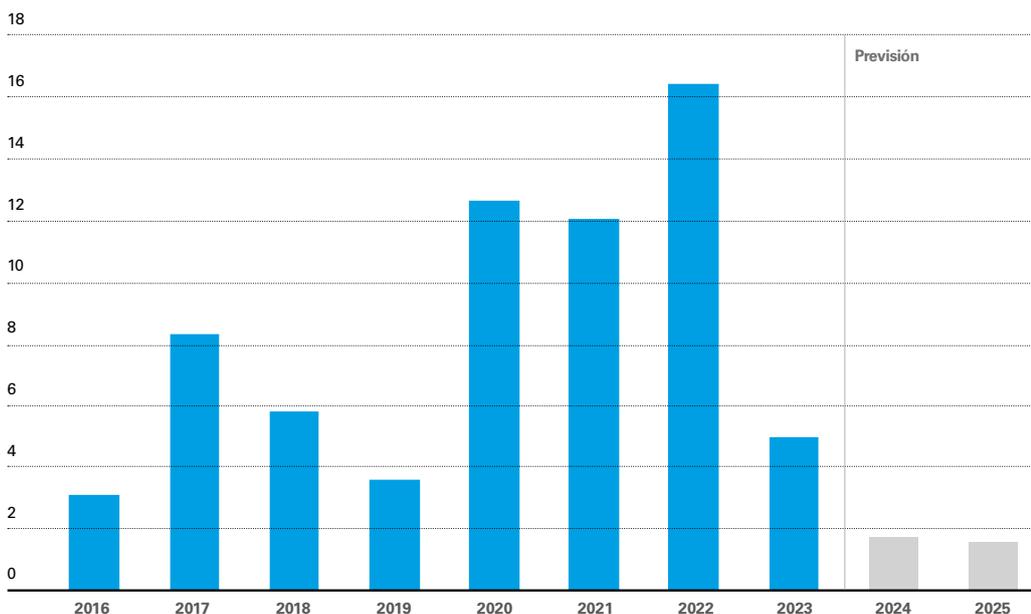
Reducción de la dispersión del crecimiento entre sectores

Un aspecto que caracterizará la evolución de los sectores de actividad de la economía española en el bienio 2024-2025 es la **disminución de la dispersión de los ritmos de crecimiento entre sectores**. Esta menor variabilidad en el crecimiento sectorial es consecuencia de la adaptación y la absorción de los *shocks* recientes a la economía española que ya han comenzado a observarse en los primeros meses de 2024. En el siguiente gráfico, mostramos la desviación estándar del crecimiento anual entre sectores, excluida la refinería por su elevada volatilidad.

Nuestras previsiones apuntan a una reducción muy significativa de la dispersión intersectorial, especialmente en 2025, cuando los sectores pasarían a crecer a ritmos más acordes con su potencial. Estas previsiones se apoyan en la hipótesis fundamental de que no se materializarán nuevos *shocks* en la economía y, por lo tanto, que cada sector convergirá hacia su ritmo de crecimiento potencial. La situación de la economía se asemejaría al periodo prepandemia, con crecimientos sostenibles y un comportamiento más homogéneo entre sectores.

Reducción de la dispersión del crecimiento entre sectores

Desviación estándar del crecimiento del VAB entre sectores (p. p.)



Nota: Se excluye el sector de la refinería.

Fuente: CaixaBank Research a partir de datos del INE y previsiones propias.

En 2025 la situación de la economía se asemejaría al periodo prepandemia, con crecimientos sostenibles y un comportamiento más homogéneo entre sectores

Previsiones de crecimiento del VAB por sectores

Variación anual (%)

	2015-2019	2020	2021	Estimación 2022	Estimación 2023	Previsión 2024	Previsión 2025
Sector primario	1,5	1,1	4,2	-19,8	-2,0	1,5	3,0
Industria extractiva	11,2	-1,9	27,2	56,1	6,0	-	-
Industria manufacturera	2,4	-15,1	13,1	4,4	3,3	1,8	2,0
Industria agroalimentaria	0,7	-15,6	10,9	0,2	-1,5	1,5	3,0
Industria textil y calzado	1,0	-14,4	9,5	1,0	-1,0	0,7	0,7
Industria papelera y gráficas	0,0	-11,0	3,3	-2,0	-1,0	0,5	0,5
Refinería	88,6	-100,0	57,5	9,0	-0,8	-	-
Industria química y farmacia	1,1	2,7	5,3	6,5	8,0	5,0	5,0
Industria auxiliar de construcción	0,6	-12,0	-14,0	-2,0	-1,0	-	-
Fabricación de maquinaria	3,4	-11,9	15,8	5,8	5,0	1,7	1,5
Fabricación de material de transporte	0,9	-17,8	15,8	8,0	10,8	2,4	2,2
Industria maderera y muebles	3,1	-16,1	25,8	3,8	-1,5	-	-
Otras manufacturas	3,1	-8,4	15,2	3,0	-2,5	-	-
Suministro de agua y residuos	1,6	-2,1	11,1	33,7	4,0	-	-
Sector construcción	3,6	-14,6	-1,0	3,2	1,9	2,7	3,1
Sector servicios	3,9	-18,3	11,3	8,0	3,2	2,5	2,4
Comercio mayorista	4,0	-7,2	7,3	5,2	4,3	2,1	1,9
Comercio minorista	3,3	-8,9	7,2	6,6	2,6	1,6	1,4
Transporte y logística	2,4	-27,4	17,2	21,1	5,5	2,0	1,8
Hostelería	3,6	-56,9	46,7	41,9	16,0	3,5	3,0
Información y comunicaciones	5,4	-4,2	7,9	9,5	5,6	6,5	4,8
Actividades inmobiliarias ¹	3,0	-2,5	6,1	10,4	-10,9	1,7	2,6
Act. profesionales y administrativas	5,6	-11,8	11,1	8,7	1,7	3,4	3,8
Servicios sociales y ocio	3,2	-21,6	2,0	14,1	8,9	3,5	3,0
Total economía	2,7	-11,1	6,1	5,9	2,5	1,9	2,2
PIB turístico²	4,6	-54,9	37,4	58,6	6,9	3,5	3,0

Notas: Las cifras sombreadas en azul y gris más fuerte son estimaciones y previsiones propias. (1) Actividades inmobiliarias sin alquileres imputados. (2) El PIB turístico se presenta separado, puesto que la demanda turística incluye actividades en varios sectores (hostelería, comercio, transporte, etc.). Datos del PIB turístico desde 2016.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y previsiones propias.



Radiografía del sector

La industria manufacturera española se abre paso entre el *shock* energético, el aumento de los tipos de interés y la ralentización de la demanda externa

La industria manufacturera española ha superado con relativo éxito el impacto de diversos *shocks* exógenos que han sacudido el escenario económico europeo en los últimos años. Si primero fueron las disrupciones en las cadenas globales de suministros tras la pandemia, en 2022 llegó la crisis energética derivada de la guerra en Ucrania, con el consiguiente efecto sobre la inflación y el endurecimiento de la política monetaria del BCE. Pese a todas las adversidades, el sector recuperó en 2023 los niveles prepandémicos, tanto en términos de VAB como de empleo, gracias a una posición financiera relativamente sólida, el alivio de los cuellos de botella y la contención de los costes de producción.

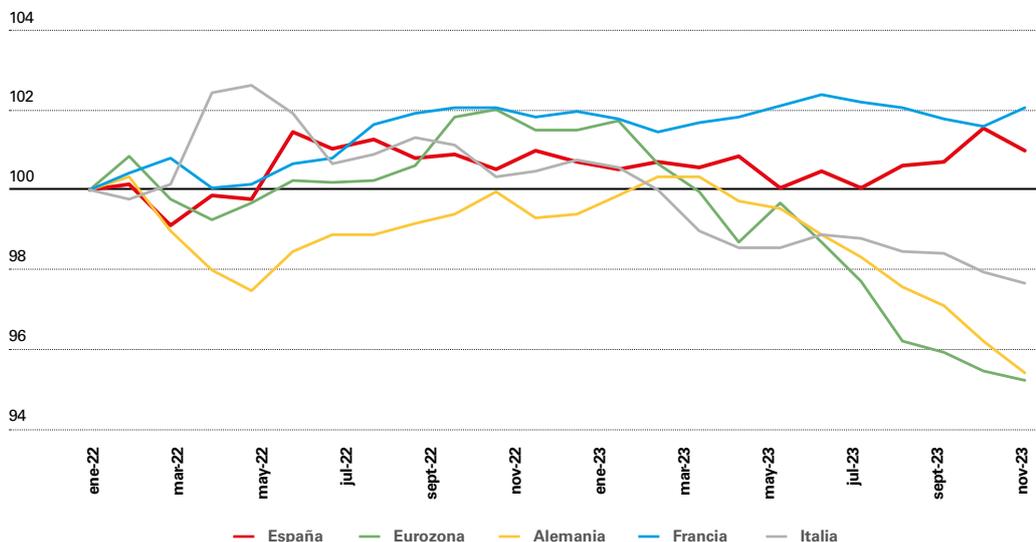
2023: un año complicado para la industria manufacturera

Tras el *shock* energético derivado de la guerra en Ucrania, la industria manufacturera española tuvo un comportamiento débil, aunque mejor que el de otros países de su entorno. Esto se ha debido, básicamente, al menor protagonismo de los sectores intensivos en el uso de energía, junto con una menor dependencia del gas ruso, y a la mayor capacidad de nuestra economía para diversificar las fuentes de suministro energético.

La industria manufacturera española tuvo un comportamiento débil en 2023, aunque mejor que el de otros países de su entorno, básicamente por nuestra mayor diversificación energética

Producción industrial de ramas manufactureras en la eurozona

Índice (100 = enero de 2022)



Nota: Datos en media móvil trimestral.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

El balance del año 2023 arroja luces y sombras. En primer lugar, el valor añadido bruto (VAB) en términos reales siguió creciendo, concretamente un 3,3%, un valor algo inferior al del año anterior (4,4%), pero por encima del conjunto de la economía (2,5%),¹³ de modo que a finales de 2023 superaba en un 3,6% los niveles prepandemia de 2019. Por su parte, los afiliados crecieron un 1,5% en media anual, un ritmo que se situó por debajo tanto del año 2022 (2,3%) como del crecimiento de los afiliados del conjunto de la economía (2,7%). El crecimiento del VAB por encima del empleo muestra las continuas mejoras de productividad que ha registrado el sector manufacturero.

¹³ La industria manufacturera contribuyó con 0,38 p. p. al crecimiento del PIB, la menor aportación en tres años (0,51 p. p. en 2022), pero por encima del promedio de 2014-2019 (0,26 p. p.).

Luces y sombras de la industria manufacturera en 2023: el *shock* energético se corrigió más rápido de lo previsto, pero surgieron otros factores condicionantes

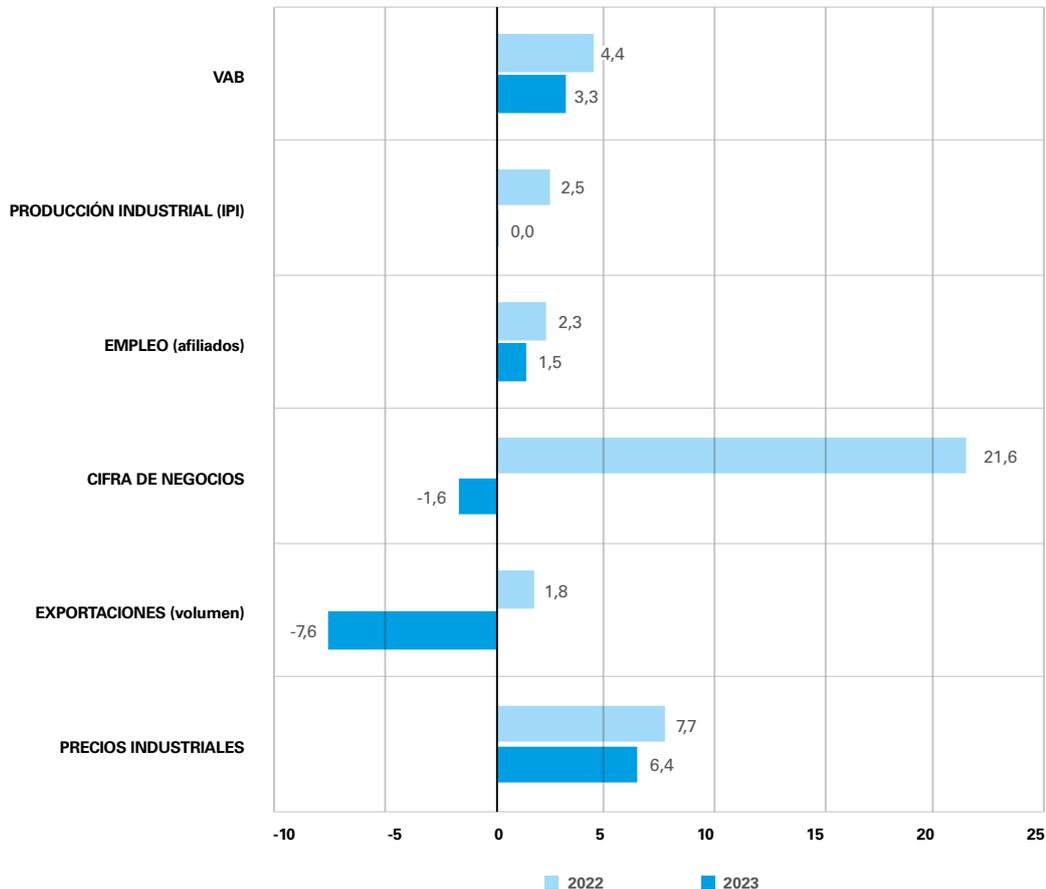
Por el lado menos positivo, tras el extraordinario crecimiento del año anterior (en un contexto de fuerte subida de los precios que alcanzó el 7,7% en 2022), la cifra de negocios se redujo ligeramente en 2023 (-1,6%), mientras que la producción (IPI) se estancó. Por último, las exportaciones manufactureras, lastradas por el encarecimiento de costes y el debilitamiento de la demanda externa, anotaron una caída en volumen del 7,6%.¹⁴

¹⁴ En términos nominales, las exportaciones manufactureras cayeron un 0,4%.



Indicadores de actividad y precios del sector manufacturero

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, del MISSM y de DataComex.

En definitiva, 2023 fue un año complicado para el sector manufacturero. Si bien los *shocks* que lastraron su evolución en los años anteriores se fueron suavizando (en el caso de la crisis energética, más rápido incluso de lo que esperábamos en el arranque del año), nuevos factores bajistas, como el debilitamiento de los principales socios comerciales y el aumento de los tipos de interés, aparecieron en escena, limitando el ritmo de crecimiento del sector.

El sector manufacturero español se beneficia de la distensión de los cuellos de botella

Las disrupciones en las cadenas globales de suministros, que se dejaron sentir en la segunda mitad de 2021 y, sobre todo, en 2022, afectaron especialmente a la fabricación de papel, productos metálicos, equipo eléctrico y, en particular, a la fabricación de productos informáticos y vehículos de motor, dañados por la escasez de microchips y semiconductores.

Desciende el porcentaje de empresas que señalan la escasez de materiales o equipo como un factor que limita su capacidad de producción

(% sobre el total de empresas)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

A lo largo de 2023, las tornas cambiaron y el sector manufacturero se desarrolló en un entorno más favorable. Según la encuesta trimestral de sentimiento empresarial elaborada por la Comisión Europea, en el 1T 2024 el 7,6% de las empresas manufactureras señalaron la escasez de materiales o de equipo como factor limitante de la producción, una proporción sensiblemente inferior a la registrada un año antes (19,0%) y, sobre todo, en el conjunto de 2022, cuando superó el 26,0%.

El sector manufacturero se encuentra actualmente en mejores condiciones para afrontar nuevos episodios disruptivos en los mercados mundiales

Más recientemente, los ataques que los barcos mercantes están sufriendo desde mediados de diciembre en el mar Rojo por parte de los rebeldes hutíes del Yemen están forzando un desvío hacia rutas alternativas más largas, con el consiguiente aumento de los costes de transporte. No obstante, el actual incremento de costes no está siendo tan intenso como lo fue durante la pandemia, de modo que el impacto de esta situación sobre la producción del sector manufacturero sería, por ahora, muy contenido. A ello están contribuyendo la debilidad de la demanda global y la descongestión en la industria logística antes de los ataques.¹⁵

¹⁵ Banco de España (2024): «El impacto económico de las tensiones en el mar Rojo. Qué nos dice el índice de cuellos de botella del Banco de España», blog del 31 de enero.



El impacto del *shock* energético en la industria manufacturera española no ha sido homogéneo por ramas de actividad

Si bien es cierto que la crisis energética se resolvió más rápido de lo que se esperaba y los precios de la energía descendieron de forma muy significativa tras el fuerte repunte del año anterior, el impacto del aumento de costes se fue absorbiendo progresivamente a lo largo de 2023; es decir, las consecuencias del *shock* energético de 2022 todavía condicionaron de forma significativa el sector manufacturero en 2023. Dentro de la debilidad que ha caracterizado al sector manufacturero a lo largo de los últimos dos años, el comportamiento no ha sido homogéneo por ramas de actividad, en función, básicamente, del grado de exposición al encarecimiento de los precios internacionales del gas y el petróleo: fueron las ramas más intensivas en el uso de estos *inputs* las que han mostrado una mayor fragilidad¹⁶ (véase la siguiente serie de gráficos). Entre estas ramas se encuentran la industria auxiliar de la construcción (que incluye metalurgia y fabricación de productos minerales no metálicos y productos metálicos), la papelera, la química, la maderera y la de fabricación de plásticos.¹⁷

El encarecimiento de los precios internacionales del gas y el petróleo, a raíz de la guerra en Ucrania, impactó de forma notable en la factura energética de la industria manufacturera

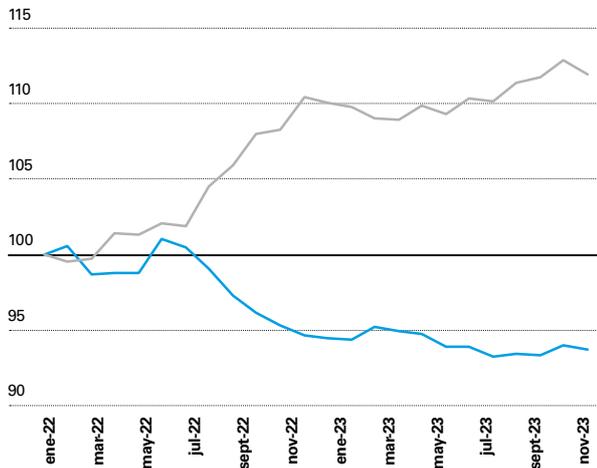
¹⁶ Las ramas manufactureras más expuestas al *shock* energético se identifican a partir de las tablas *input-output* del INE para el año 2016, de donde se obtiene el peso de la energía dentro de la estructura de costes. Para más detalle, véase «El encarecimiento de la energía y su impacto en la industria manufacturera: ¿a qué sectores está afectando más?», en el *IS Industria Manufacturera 2022*.

¹⁷ Se excluye la rama de coquerías y refino de petróleo, ya que puede distorsionar el análisis.

Indicadores de actividad del sector manufacturero

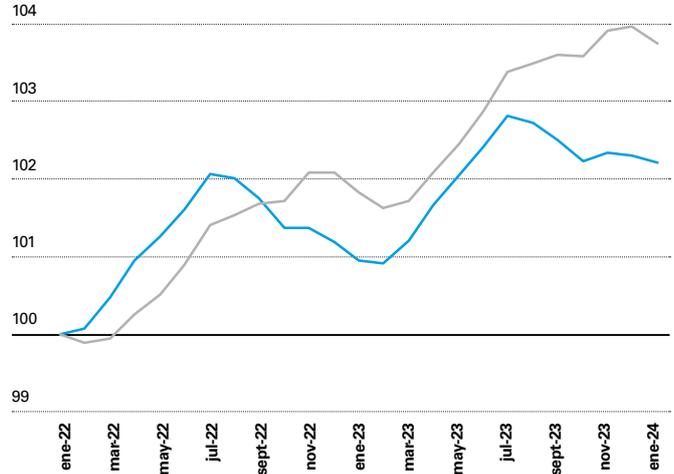
Producción industrial (IPI)

Índice (100 = enero de 2022)



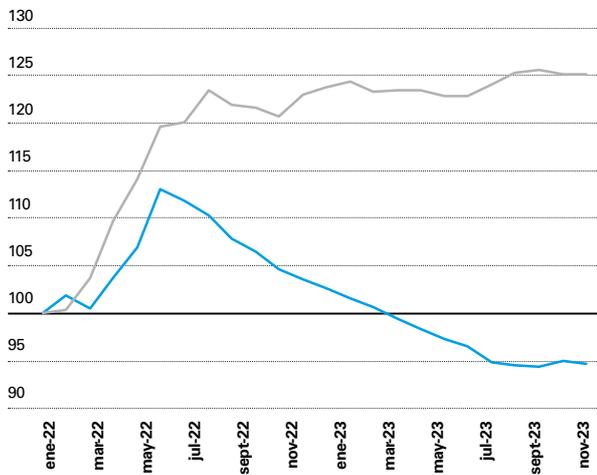
Afiliados a la Seguridad Social

Índice (100 = enero de 2022)



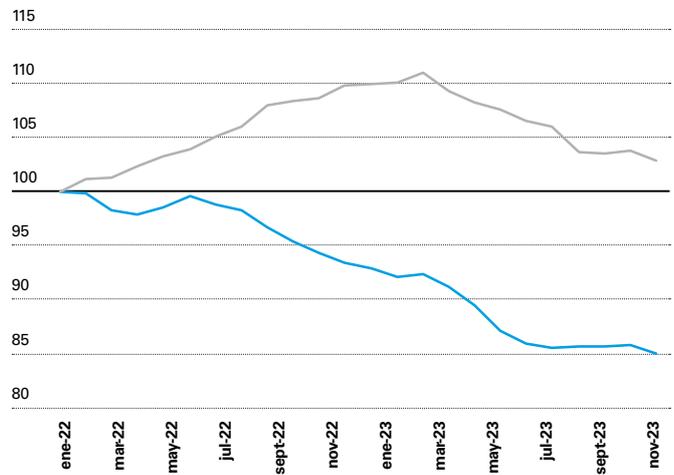
Cifra de negocios

Índice (100 = enero de 2022)



Exportaciones de manufacturas en volumen

Índice (100 = enero de 2022)



— Ramas intensivas en energía — Resto

Notas: Se excluye del análisis el sector de coquerías y refino de petróleo. Para restar volatilidad a los indicadores, se aplica una media móvil de tres meses, salvo para las exportaciones (promedio de 12 meses).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, de DataComex y del MISSM.



La producción manufacturera de las ramas más dependientes de la energía cayó un 3,9% en 2023, frente al crecimiento del 5,6% que registraron el resto de las ramas; de este modo, los niveles de diciembre de 2023 seguían por debajo de los de 2021 (-5,3% vs. +14,4% el resto de las ramas). En términos de empleo, los afiliados en las ramas más expuestas al *shock* crecieron en diciembre de 2023 un 1,2% interanual y un 2,2% respecto a diciembre de 2021, por debajo del resto de ramas (2,0% y 3,7%, respectivamente).

En cuanto a la cifra de negocios, contrasta el descenso que anotaron en 2023 las ramas intensivas en energía (-8,9%) con un incremento en el resto (+6,0%): respecto a 2021, los niveles son un 7,6% y un 33,0% superiores, respectivamente. Por último, el deterioro de las exportaciones en 2023 fue generalizado por ramas manufactureras, pero más profundo en las intensivas en energía, con una caída en volumen del 9,0% (-6,4% en el resto de las ramas); en consecuencia, las primeras acumulan un retroceso del 14,8% respecto a los niveles de 2021, en contraste con el resto de las ramas, cuyas exportaciones se encuentran un 3,7% por encima.

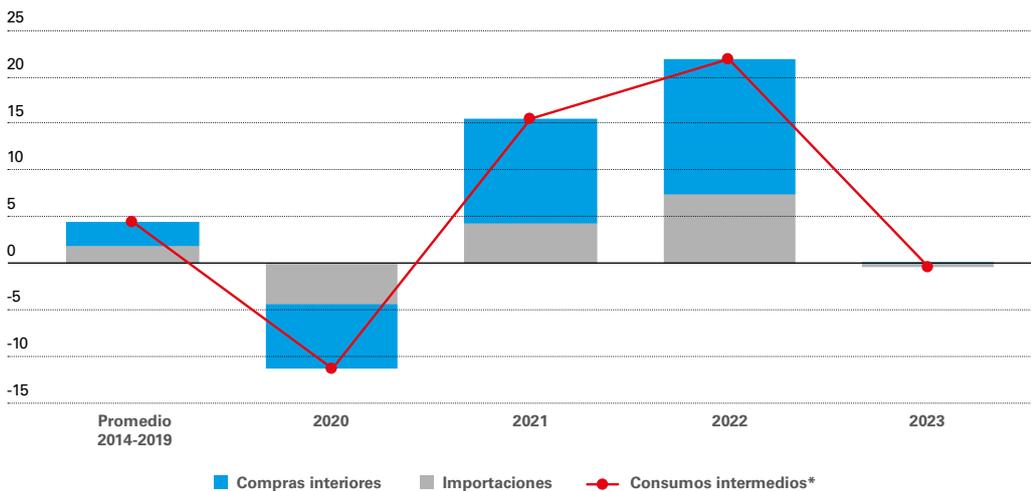
Los costes de producción se frenan y los márgenes se recuperan en la industria manufacturera española

Aunque el encarecimiento de los costes de producción de los últimos años ha estado monopolizado por la energía, también se han visto afectados otras materias primas y bienes intermedios, con el consiguiente impacto sobre el sector manufacturero.¹⁸ Tras el notable crecimiento en 2021 y 2022, el pasado año los consumos intermedios registraron un ligero descenso (-0,4%), fruto del retroceso del valor de las importaciones (-1,4%), en un contexto de contención de los precios internacionales de la energía, parcialmente contrarrestado por el leve avance de las compras interiores (+0,1%).

¹⁸ Es el sector más afectado por episodios de esta naturaleza, dado que el valor de sus consumos intermedios equivale a alrededor de tres cuartas partes de sus ingresos, muy por encima del peso en los servicios o el sector primario (38% y 45%, respectivamente).

Consumos intermedios de la industria manufacturera

Contribución a la variación anual (p. p.)



Notas: Se excluye la actividad de coquerías y refino de petróleo. (*) Variación interanual en porcentaje. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la AEAT.

La contención de los consumos intermedios en 2023 permitió a la industria manufacturera moderar la estrategia de fuertes subidas de precios de venta llevada a cabo los años anteriores, con el fin de compensar las presiones sufridas por el lado de los costes. Así, mientras que en 2022 los ingresos de estas empresas crecieron un 17,4%, impulsados por las ventas en volumen (+4,1%), pero, sobre todo, por los mayores precios de venta (+12,7%), en 2023 el crecimiento de los ingresos fue del 2,6%, con los precios subiendo un 2,8% y un volumen de ventas prácticamente estancado.

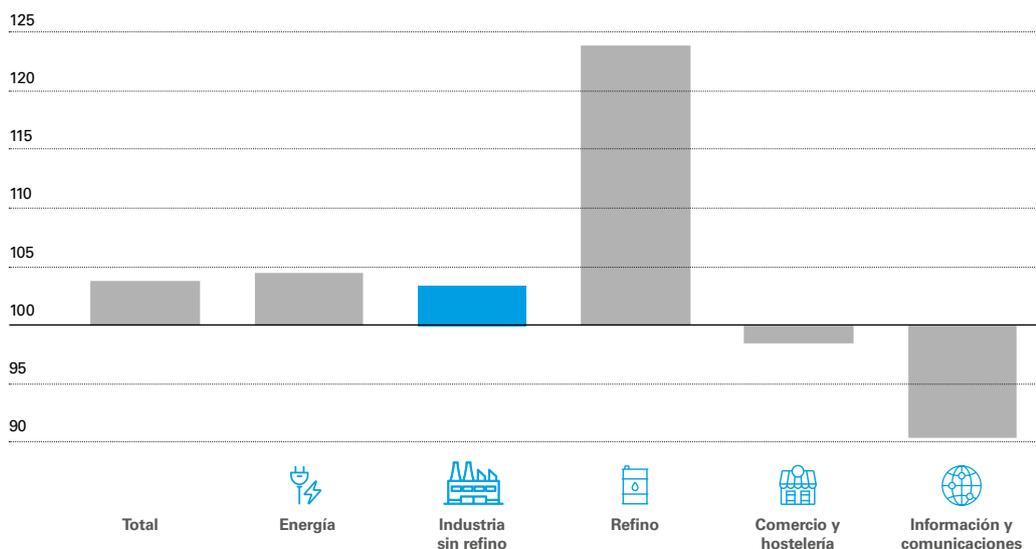
La moderación de los costes de materias primas y bienes intermedios ha permitido revertir el alza de precios en el sector manufacturero

Gracias a esta estrategia de precios, la industria manufacturera ha conseguido amortiguar el incremento de costes de los últimos años y, al mismo tiempo, sostener su nivel de beneficios. En este sentido, los márgenes sobre ventas de la industria, excluidos los sectores energético y alimentario, iniciaron a finales de 2022 una senda ascendente hasta superar, en el 3T 2023, los niveles prepandémicos. Esta recuperación se ha apoyado, fundamentalmente, en la reducción de los precios de las materias primas y se concentra en las ramas relacionadas con la producción de bienes de equipo y de transporte; en el resto de las ramas, los beneficios se han recuperado en menor medida y aún se encontrarían ligeramente por debajo de los niveles anteriores a la pandemia.¹⁹

¹⁹ Banco de España (2024): *Observatorio de Márgenes Empresariales*, Informe trimestral 2023 T3.

Margen sobre ventas de las empresas no financieras*

Índice (100 = 2019)



Notas: Margen sobre ventas definido como $REB (ventas-compras-retribuciones\ salariales)/Ventas$, y calculado como suma móvil de cuatro trimestres. (*) Promedio de los tres primeros trimestres de 2023.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.



El impacto de la subida de los tipos de interés en la industria manufacturera española ha sido contenido e irá a menos

Los gastos financieros de las empresas manufactureras han aumentado a medida que el incremento de los tipos de interés de mercado se ha ido trasladando al coste de los préstamos. Así, según la central de balances trimestral del Banco de España, la carga financiera en manufacturas (industria sin energía y refino) fue del 10,9% en los tres primeros trimestres de 2023 (frente al 5,9% en 2022 y el 7,9% en 2019). En todo caso, el incremento de la carga financiera no ha sido más acusado gracias a la reducción del endeudamiento del sector manufacturero y la mejora del resultado empresarial.²⁰ Asimismo, en 2023 se habría producido el impacto máximo del endurecimiento de las condiciones financieras sobre los pagos por intereses de los préstamos vivos, pues los tipos de interés de mercado ya han descendido de los valores máximos que alcanzaron el pasado otoño, y se espera que sigan una senda descendente a lo largo de 2024. En todo caso, las expectativas apuntan a que los tipos de interés permanecerán en niveles sensiblemente superiores a los vigentes en 2021, antes del ciclo de endurecimiento monetario.

²⁰ Véase «Informe de la situación financiera de los hogares y las empresas, segundo semestre de 2023», Banco de España, enero de 2024.

El menor endeudamiento y la mejora del resultado empresarial ha mitigado el impacto del aumento de los tipos de interés sobre el sector manufacturero

Según la encuesta semestral sobre el acceso a la financiación de las empresas del BCE (SAFE por sus siglas en inglés), de los cuatro grandes países de la eurozona, España es el único donde se redujo el porcentaje de empresas financieramente vulnerables:²¹ a mediados de 2023 se situó en el 7,3%, un porcentaje similar al de Francia y 2 puntos inferior al de Alemania e Italia. Por su parte, la brecha de financiación,²² que había aumentado de forma muy significativa en 2022, cuando empezaron a aumentar los tipos de interés, siguió siendo positiva, pero se redujo considerablemente en 2023. En concreto, un 4% de las empresas comunicó un ensanchamiento de esta brecha (frente al 6% en la encuesta anterior), que, en el caso de la industria, se redujo aún más, hasta el 1% desde el 11% anterior, al tiempo que mejoran las expectativas de disponibilidad de financiación.

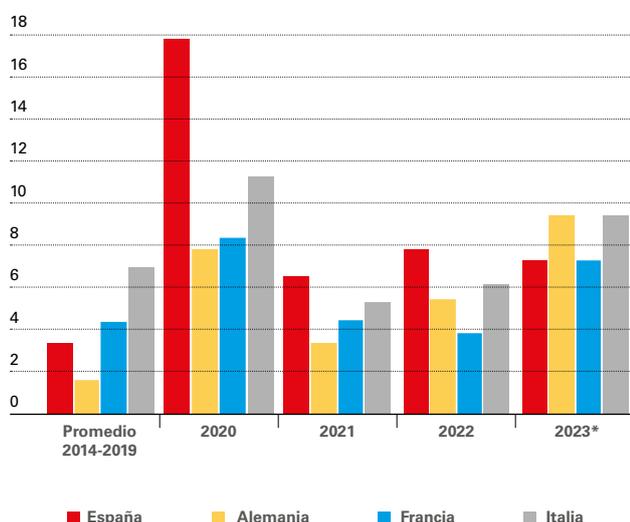
²¹ Una empresa es vulnerable si registra simultáneamente una caída de la cifra de negocios y de los beneficios, un aumento de los gastos por intereses y un incremento o estabilización de la ratio de deuda sobre activos durante los seis meses anteriores.

²² Diferencia entre necesidad y disponibilidad de financiación externa, en términos netos; es decir, porcentaje de empresas que indican que han registrado un aumento de esta brecha menos porcentaje de aquellas que señalan una disminución.



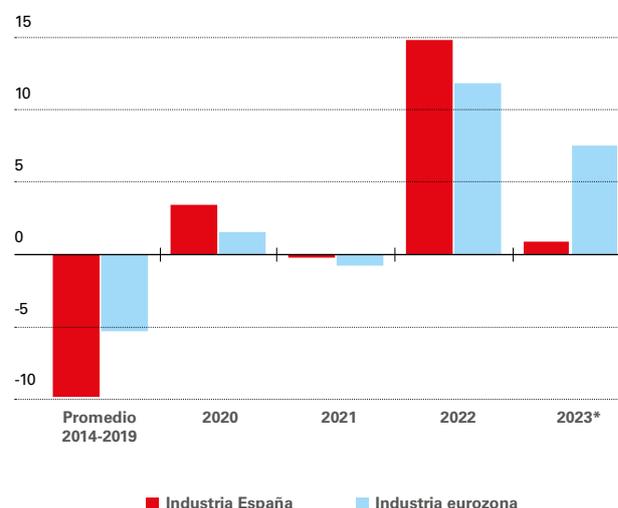
La vulnerabilidad de las empresas españolas se contiene¹

(% de empresas financieramente vulnerables)



La brecha de financiación se reduce con intensidad en la industria española

(% de empresas)



Notas: (1) Empresas de todos los sectores. (*) Dato de primer semestre. Una empresa es vulnerable si registra simultáneamente una caída de ingresos y beneficios, un aumento de gastos financieros y un deterioro de la ratio de endeudamiento. La brecha de financiación es la diferencia entre necesidad y disponibilidad de financiación externa, en términos netos.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de la encuesta SAFE del BCE.

Perspectivas favorables para la industria manufacturera española en 2024

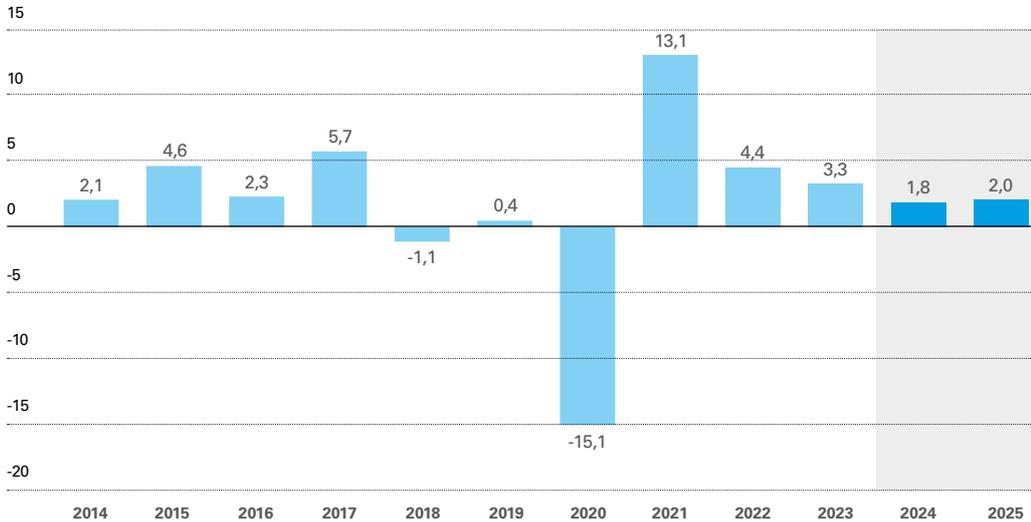
La economía española cerró un año 2023 con un crecimiento más vigoroso de lo esperado, gracias, fundamentalmente, a una resolución de la crisis energética más rápida de lo previsto y a las buenas cifras del sector exterior español, muy ligado a los servicios, tanto turísticos como no turísticos. Las expectativas de la economía española para 2024 son alentadoras. Aunque el contexto en el arranque del año seguirá marcado por la incertidumbre geopolítica y unos tipos de interés en niveles elevados, otros factores apoyarán el crecimiento, en especial la fortaleza del gasto de las familias, gracias a la solidez de su posición financiera y la progresiva recuperación de su poder adquisitivo, y el despliegue de los fondos NGEU. En consecuencia, todo apunta a que la economía tendrá una evolución de menos a más, ganando tracción a lo largo del ejercicio, hasta alcanzar en el conjunto del año un crecimiento del 1,9%, muy por encima de la eurozona.

Todo apunta a que la economía tendrá una evolución de menos a más, ganando tracción a lo largo del ejercicio, hasta alcanzar en el conjunto del año un crecimiento del 1,9%



VAB de la industria manufacturera

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

En este contexto relativamente favorable, esperamos que la industria manufacturera prolongue su dinamismo, aunque a un ritmo algo amortiguado. Así, el VAB del sector crecerá en torno al 1,8% en 2024, tasa muy próxima a la del conjunto de la economía. Por ramas de actividad, según el Indicador Sectorial de CaixaBank, en los últimos meses destaca positivamente la fabricación de material de transporte, en contraste con las industrias papelera, gráfica y textil, que son las actividades que peor se están comportando.

Sector exterior

¿Qué sectores están sufriendo más en España por el enfriamiento de nuestros socios comerciales?

La desaceleración de las exportaciones ha sido uno de los focos de debilidad de la economía española en los últimos trimestres. La industria manufacturera es especialmente dependiente de las ventas al exterior y centraliza el deterioro de las exportaciones de bienes, debido a los múltiples lastres que han aparecido en los últimos años. Recientemente, el enfriamiento de los principales socios comerciales europeos ha supuesto un lastre adicional para los sectores más dependientes de las exportaciones a Europa, entre las que destacan las del sector primario, la industria maderera y la fabricación de maquinaria. En cuanto a los servicios, los ingresos procedentes del exterior se han comportado relativamente mejor, gracias a que se están beneficiando del creciente atractivo internacional del mercado residencial y del sector turístico españoles, además de la aceleración de los procesos de digitalización de la economía, que están impulsando los servicios internacionales de consultoría, información y telecomunicaciones en los últimos años.

Las exportaciones españolas se ralentizaron en 2023

La desaceleración de los flujos comerciales ha sido uno de los principales focos de debilidad de la economía española desde el 2T 2023. Concretamente, el Indicador Sectorial de CaixaBank Research, cuyo funcionamiento ilustramos con más detalle en el primer artículo de este informe, muestra que el sector exterior fue uno de los principales factores que explican la pérdida de dinamismo de la economía a lo largo del año pasado, ya que más del 70% de los sectores analizados reportaron un deterioro en los indicadores de flujos comerciales.²³ Por su parte, los datos de contabilidad nacional muestran claramente que el enfriamiento de las exportaciones se concentró en los bienes y productos, que restaron 0,5 p. p. al crecimiento anual del PIB tras las aportaciones positivas de los dos años precedentes. En cambio, las exportaciones de servicios siguieron creciendo de forma significativa, consolidando los excelentes registros de 2022, destacando tanto el incremento del gasto de los turistas internacionales como las exportaciones de servicios no turísticos (con una aportación de 0,3 p. p. al crecimiento del PIB en ambos casos).²⁴

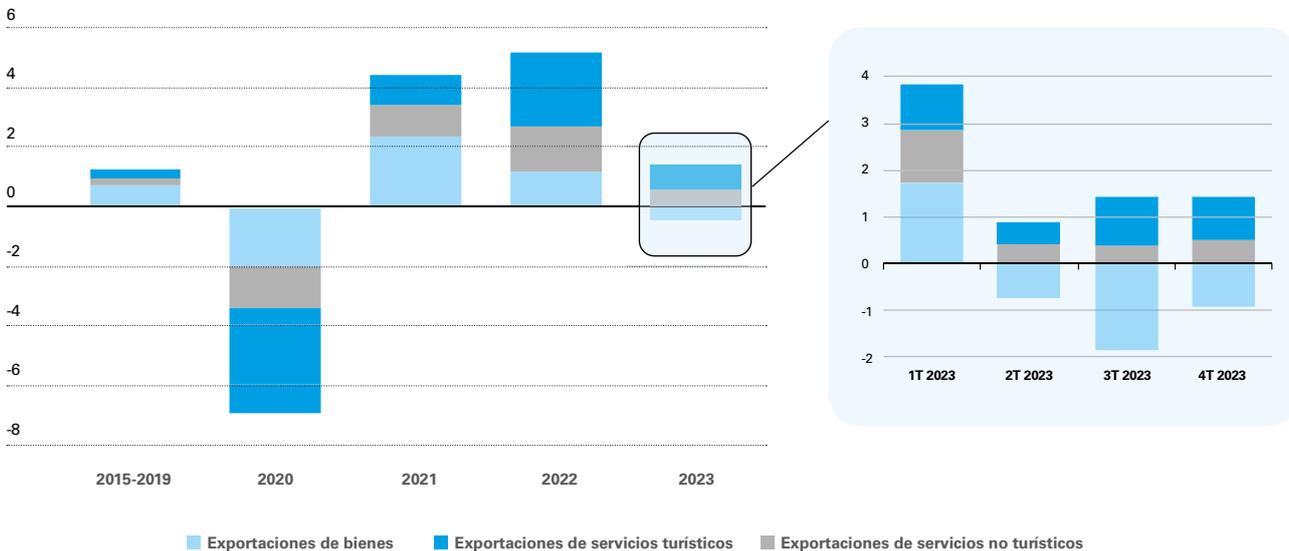
²³ Para un mayor detalle de los factores que han limitado el crecimiento de la economía española en los últimos trimestres, consultar el artículo de coyuntura de este *Observatorio Sectorial* «La resiliencia de la economía española en 2023: una visión sectorial a partir del nuevo Indicador Sectorial de CaixaBank Research».

²⁴ Según los datos de contabilidad nacional, en términos de volumen, las exportaciones totales crecieron un 2,4% en 2023, impulsadas por las exportaciones de servicios (12,3%) y lastradas por las de bienes (-1,7%).



Exportaciones de bienes y servicios

Contribución al crecimiento anual del PIB (p. p.)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

A partir de esta lectura para el conjunto de la economía, este artículo analiza, en primer lugar, **qué sectores de la economía española son más intensivos en exportaciones** y, por tanto, han podido verse más afectados por ese enfriamiento de los flujos comerciales en 2023. A continuación, separando entre exportaciones de bienes y de servicios, **analizamos el impacto del enfriamiento de nuestros principales socios comerciales**, desagregado por sectores de actividad.

¿Cuáles son los sectores más dependientes de las exportaciones en la economía española?

Definimos la **intensidad exportadora** de un sector de actividad como el valor de las ventas al exterior en porcentaje de las ventas totales del sector.²⁵ En la siguiente tabla, podemos observar que todas las ramas de la industria manufacturera tienen una intensidad exportadora relativamente elevada, pues las ventas al exterior suponen al menos el 20% del total de los ingresos en todos los casos. Las ramas más orientadas al exterior son la industria de la automoción (64%), la refinería (59%), la química y farmacéutica (46%), la maquinaria (41%) y otras manufacturas (como joyería o juguetes) (38%). Dentro de los servicios, solo cabe señalar los casos de transporte y logística e información y telecomunicaciones (ambas un 19%). Por el contrario, las actividades inmobiliarias, el comercio minorista y los servicios sociales y ocio son los de menor intensidad exportadora.

²⁵ Datos de la estadística estructural de empresas del INE, salvo para algunos sectores para los que no hay datos, para lo cual se han empleado los datos de exportaciones de la Agencia Tributaria Española (AEAT). El último dato disponible para esta encuesta es 2021, pero, dado el impacto de los múltiples factores que han afectado a la economía española y global en esos años, para este análisis de la intensidad exportadora se ha preferido utilizar los datos de 2019 para evitar los efectos de la pandemia y pospandemia.

La industria manufacturera es especialmente intensiva en exportaciones, siendo la refinería, la de automoción y la química y farmacéutica las que más venden al exterior

Intensidad exportadora de los sectores de actividad

	Exportaciones (% ingresos totales)	Intensidad exportadora ¹	VAB (% total)
Sector primario ²	10	Medio	3,0
Industria extractiva	27	Medio	0,4
Industria manufacturera	39	Intensivo	12,5
Industria agroalimentaria	22	Medio	2,3
Industria textil y calzado	33	Medio	0,7
Industria papelera y gráficas	25	Medio	0,5
Refinería ²	59	Intensivo	0,2
Industria química y farmacia	46	Intensivo	1,8
Industria auxiliar construcción	36	Medio	2,3
Fabricación de maquinaria	41	Intensivo	1,8
Fabricación de material de transporte	64	Intensivo	1,5
Industria maderera y muebles	21	Medio	0,7
Otras manufacturas	38	Intensivo	0,6
Suministro de agua y residuos	7	Bajo	1,2
Construcción ²	7	Bajo	5,7
Servicios	13	Medio	43,2
Comercio mayorista	15	Medio	8,3
Comercio minorista	4	Bajo	5,4
Transporte y logística	19	Medio	4,0
Hostelería	7	Bajo	4,3
Información	19	Medio	3,9
Actividades inmobiliarias	2	Bajo	4,1
Act. profesionales y administrativas	16	Medio	9,1
Servicios sociales y ocio	5	Bajo	4,1

Notas: Datos correspondientes a 2019. (1) Se considera intensivo cuando la ratio supera el percentil 75 (P75), medio cuando se encuentra entre P75 y P25 y bajo si está por debajo del P25. (2) Los datos de estos sectores se han obtenido de la base de datos de la AEAT.

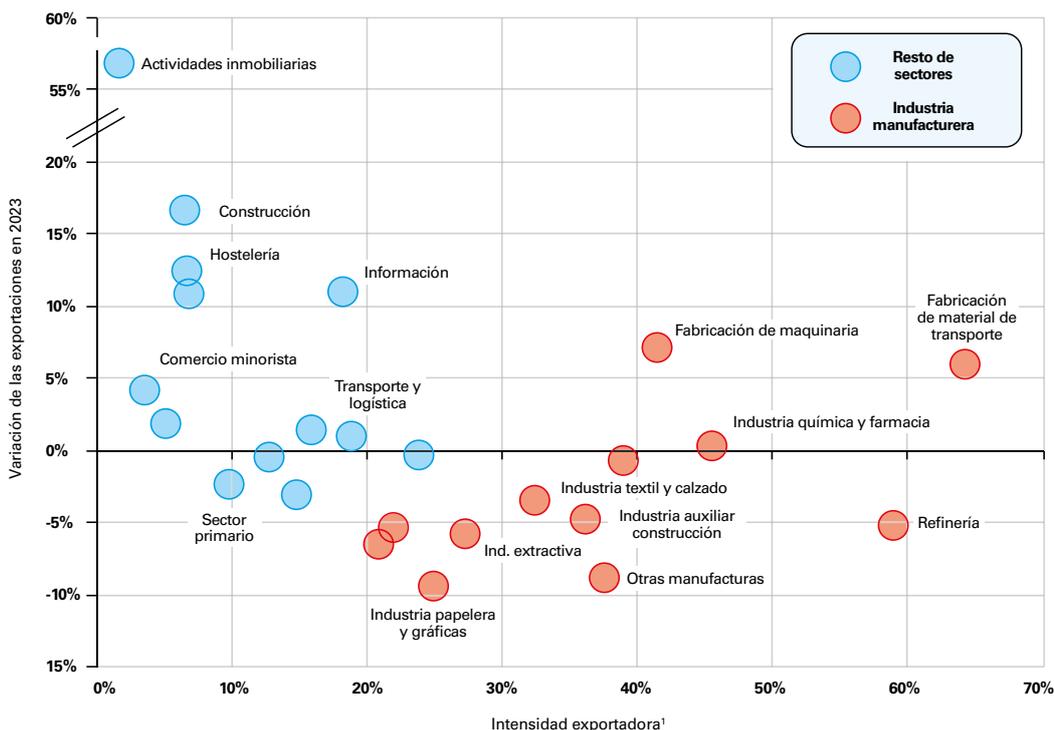
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y la AEAT.

En segundo lugar, nos preguntamos cómo se han comportado las exportaciones en 2023 en los diferentes sectores de actividad de la economía española. El gráfico de la página siguiente muestra la variación de las exportaciones en 2023 (escala vertical) en relación con su intensidad exportadora (escala horizontal). En primer lugar, llama la atención lo que ya sospechábamos: las ramas manufactureras, que son las más intensivas en exportaciones según el cuadro anterior, registraron en general un descenso de las ventas al exterior en 2023. Las únicas excepciones fueron dos sectores para los que la coyuntura de 2023 les fue favorable: los fabricantes de material de transporte (6%), donde las exportaciones se vieron impulsadas por la reactivación del sector de la automoción, y los fabricantes de maquinaria y equipo (7%), donde las ventas al exterior se beneficiaron por el final de los problemas en las cadenas de suministros (en concreto, el final de la crisis de los microchips).



Por el contrario, las exportaciones de los sectores de servicios tuvieron, en términos generales, un mejor comportamiento en 2023. Destacan los casos de actividades inmobiliarias (+57%, un dato muy positivo y que se vio afectado por algunas operaciones concretas en el sector), construcción (16%), hostelería (12%, impulsada por la buena temporada turística) y el sector de información y telecomunicaciones (11%).

Comportamiento de las exportaciones en 2023 según la intensidad exportadora



Notas: (1) La intensidad exportadora se mide como las exportaciones nominales como porcentaje del VAB nominal. El crecimiento de las exportaciones de actividades inmobiliarias fue del 57% en 2023.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y la AEAT.

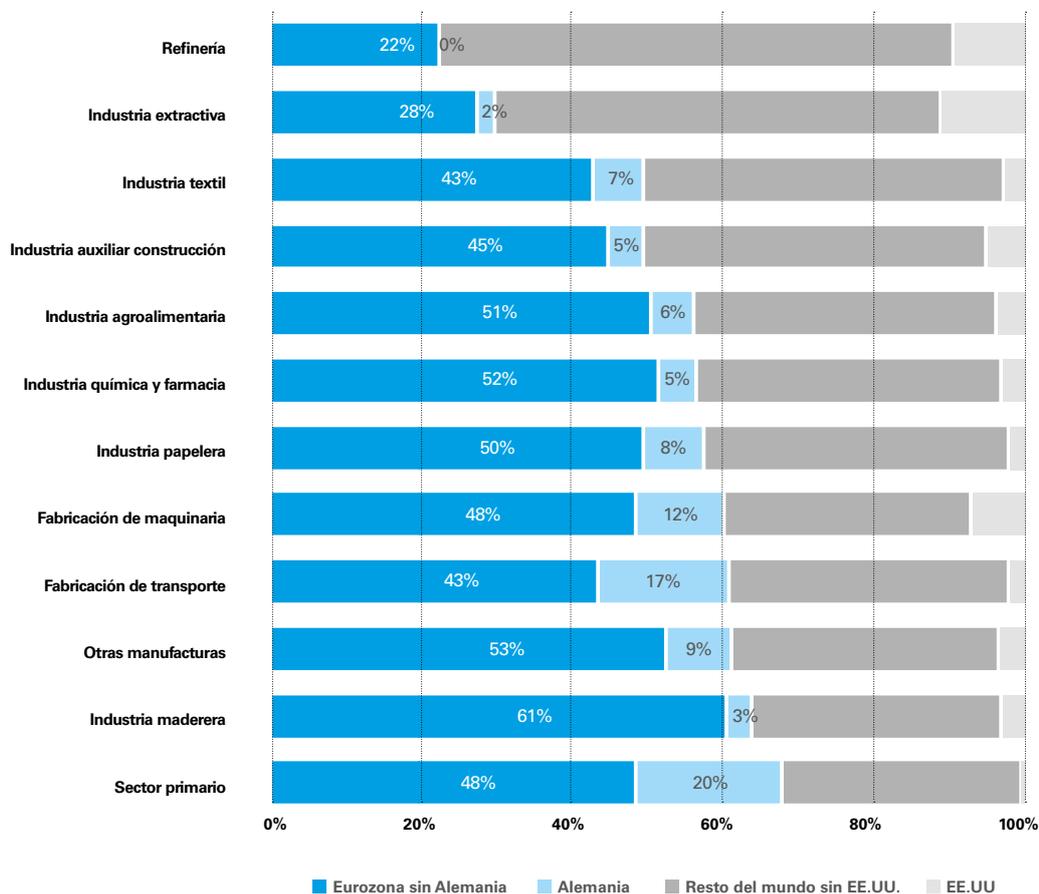
¿Qué sectores se han visto más afectados por el debilitamiento de la demanda externa?

En 2023, la eurozona se desaceleró de forma significativa: creció un 0,5% frente al 3,4% registrado en 2022, siendo la mayor economía de la región, Alemania, la que más se debilitó (-0,1% desde 1,9% anterior). Para conocer el impacto de este enfriamiento de la región de referencia para las exportaciones de bienes españolas, desagregamos los sectores no terciarios (industria y sector primario) según el destino de sus exportaciones y agrupamos estos últimos en cuatro: (i) Alemania, siendo el cuarto mayor destino de las exportaciones españolas y la economía europea que peor se comportó en 2023; (ii) el resto de la eurozona, la principal región de destino de las ventas españolas al exterior; (iii) EE. UU., siendo la economía americana el tercer mayor destino de las exportaciones españolas y una de las más dinámicas en 2023,²⁶ y, finalmente (iv), el resto del mundo.

²⁶ La economía de EE. UU. se mostró especialmente dinámica en la segunda mitad de 2023, con crecimientos trimestrales del 1,0% en media, cerrando el año con una tasa interanual ligeramente por encima del 3,0%. En media del año creció un 2,5% frente al 1,9% de 2022.

Destino de las exportaciones españolas desagregadas por sectores no terciarios

(% sobre el total de exportaciones)



Notas: Sectores ordenados según su dependencia sobre el total de la eurozona. Promedio del periodo 2018-2022. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de DataComex.

Los sectores más dependientes de la eurozona son el sector primario, la industria maderera, otras manufacturas, fabricación de transportes y de maquinaria, ya que todos ellos destinan más del 60% de sus exportaciones a la región. En la situación opuesta destacan las industrias extractivas y la refinería, las más diversificadas de las ramas industriales. Les siguen, aunque en menor medida, la industria textil y la auxiliar de la construcción, ya que más de la mitad de sus exportaciones se dirigen a destinos no europeos.

Los sectores que más exportan a la eurozona son los que más han moderado sus exportaciones en 2023. Entre ellos destacan el sector agroalimentario, la industria maderera y otras manufacturas

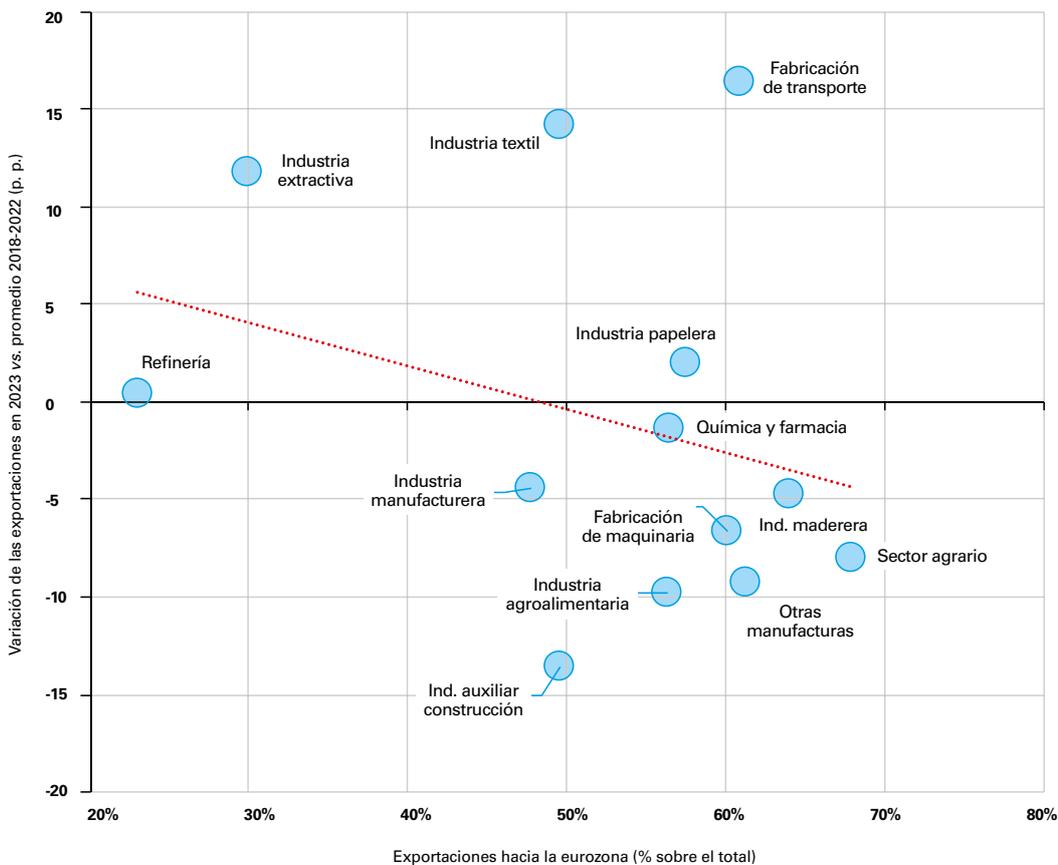


El siguiente gráfico compara el comportamiento reciente de las exportaciones de bienes (eje vertical) y la dependencia de cada sector a las ventas hacia la eurozona (eje horizontal). En general, **las exportaciones han moderado más su crecimiento en aquellos sectores más dependientes de las ventas a la región**. Los casos más claros serían los del sector agrario (donde destaca el enorme peso de Alemania) y la industria maderera o la fabricación de maquinaria, cuyas exportaciones cayeron con fuerza. En el lado opuesto, se encuentra la industria extractiva, poco dependiente de la región, siendo EE. UU. uno de sus principales destinos (más del 10% de sus exportaciones), de tal manera que el repunte de las exportaciones en 2023 coincide con el dinamismo de la economía estadounidense.

Las grandes excepciones serían, en el lado negativo, la industria auxiliar de la construcción, donde las exportaciones están relativamente diversificadas, pero están cayendo con fuerza, posiblemente perjudicadas por el mal momento coyuntural por el que atraviesa el sector constructor de muchas economías avanzadas.²⁷ Y, en el positivo, la fabricación de material de transporte, que atraviesa por un momento coyuntural favorable, tras el final de los problemas con las cadenas globales de oferta y la reactivación de la producción del sector tras varios años en negativo.

²⁷ Para un análisis en profundidad de cómo la oferta de vivienda en los mercados residenciales avanzados se encuentra en niveles modestos frente a una demanda aún fuerte, incluso en un contexto de tipos de interés elevados, consultar el artículo «Los mercados inmobiliarios de las economías avanzadas: resiliencia del precio de la vivienda y escasez de oferta» del *Informe Sectorial Inmobiliario 1S/2024*

Variación de las exportaciones y dependencia de la eurozona



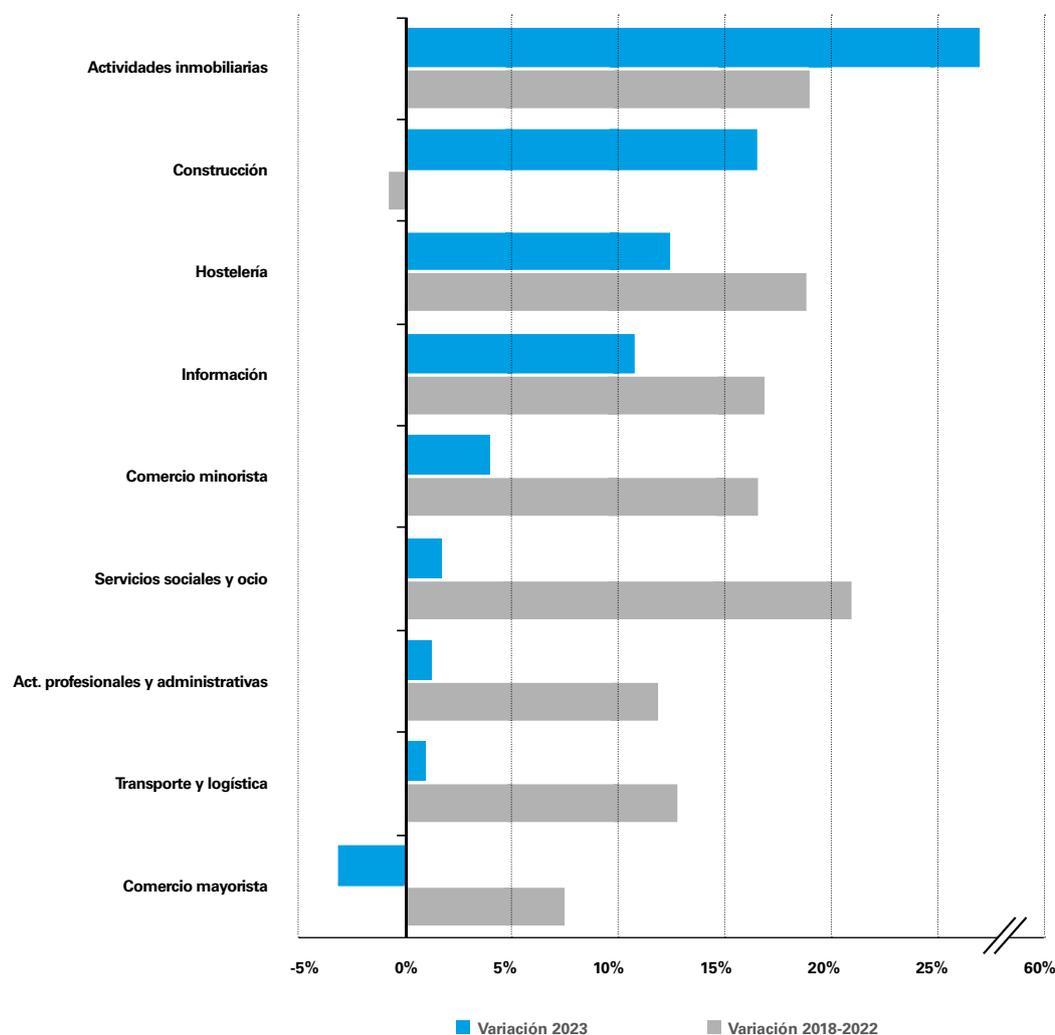
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de DataComex.

Las exportaciones españolas de servicios se están comportando relativamente mejor

Los ingresos procedentes del exterior en los sectores de servicios han venido comportándose mejor que los de bienes, sin duda beneficiándose de no estar sujetos a las mismas trabas que han sufrido recientemente las exportaciones de mercancías, pero también gracias a cierta ganancia estructural en el modelo exportador de la economía española, donde el papel de los servicios es cada vez más relevante.²⁸ En concreto, las actividades inmobiliarias, la hostelería y la información y las telecomunicaciones se han comportado especialmente bien en 2023 registrando crecimientos anuales de dos dígitos. Sin embargo, también crecían con fuerza en el periodo prepandemia, tal y como se muestra en el siguiente gráfico.

²⁸ La balanza de pagos también muestra el papel cada vez más importante de los servicios, y no solo turísticos, que ha permitido compensar el déficit de las balanzas de bienes y rentas en la economía española en los últimos años. Para un mayor análisis del auge de los servicios turísticos y no turísticos en la balanza de servicios, comparado con la situación en otras economías europeas, consultar el artículo «La balanza por cuenta corriente española en perspectiva europea» del *Informe Mensual* de marzo de 2024.

Ventas al exterior de los sectores de servicios y construcción



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la AEAT.



En el caso de actividades inmobiliarias y de hostelería, el buen comportamiento de los ingresos procedentes del exterior parece responder al creciente atractivo internacional de los sectores residencial y turístico españoles. En el primer caso, estas exportaciones recogen los ingresos generados por los servicios de venta o alquiler de propiedades fuera del territorio nacional. En 2023, estas exportaciones repuntaron cerca de un 60% anual, lo que pone de manifiesto el creciente interés del mercado residencial español por parte de la demanda no residente (en términos de propiedad, supone un 15% de las compraventas en 2023 frente al 13% en prepandemia).²⁹ Por su parte, los ingresos generados por los servicios relacionados con la industria hotelera de clientes no residentes aumentaron un 12% en 2023. El dato tampoco sorprende, teniendo en cuenta que todos los indicadores relacionados con el turismo internacional superaron en 2023 las cifras prepandemia.³⁰

Con todo, el repunte de las exportaciones del sector de la información y las telecomunicaciones (11% en 2023) obedece más bien a la aceleración de los procesos de digitalización de las economías desarrolladas en los últimos años. En este caso, se trata de los servicios de tecnología de la información, proveedores de servicios de telecomunicaciones, o servicios de consultoría en tecnología de la información (TIC), donde el sector español está destacado positivamente en los mercados internacionales. El repunte de la demanda de servicios digitales, la expansión de la conectividad (a raíz del despliegue de redes de telecomunicaciones avanzadas, como la tecnología 5G), la innovación tecnológica (inteligencia artificial, el internet de las cosas, la computación en la nube y la ciberseguridad), la mayor penetración del comercio electrónico (aumenta la demanda de infraestructura digital) y el auge del teletrabajo (a raíz de la pandemia, con el consecuente aumento de la demanda de herramientas de comunicación y colaboración en línea) son algunos de los ámbitos de más proyección.

²⁹ Cabe señalar que, a efectos del IVA, las compraventas de viviendas en Islas Canarias (supone el 4% del total nacional) se tratan como una exportación en las estadísticas de la AEAT. No obstante, no parece que esto esté distorsionando el dato, teniendo en cuenta que el mercado residencial canario apenas supone el 4% del total nacional y, además, las transacciones cayeron un 7% en 2023, según las estadísticas de compraventas del INE.

³⁰ Para un análisis más detallado del excelente momento por el que atraviesa el turismo no residente en España, consultar el *Informe Sectorial Turismo del 1S/2024*.

Perspectivas de las exportaciones españolas para 2024

Las exportaciones de mercancías y bienes se han visto afectadas por múltiples *shocks* en los años más recientes: problemas en las cadenas globales de oferta (consecuencia de la COVID-19 y, más tarde, por los conflictos armados en activo), los efectos del aumento de los costes de producción sobre la actividad, sobre todo en el caso de las ramas más intensivas en energía y, más recientemente, el deterioro de la demanda externa por culpa del enfriamiento generalizado en Europa en 2023 ha sido un lastre adicional.

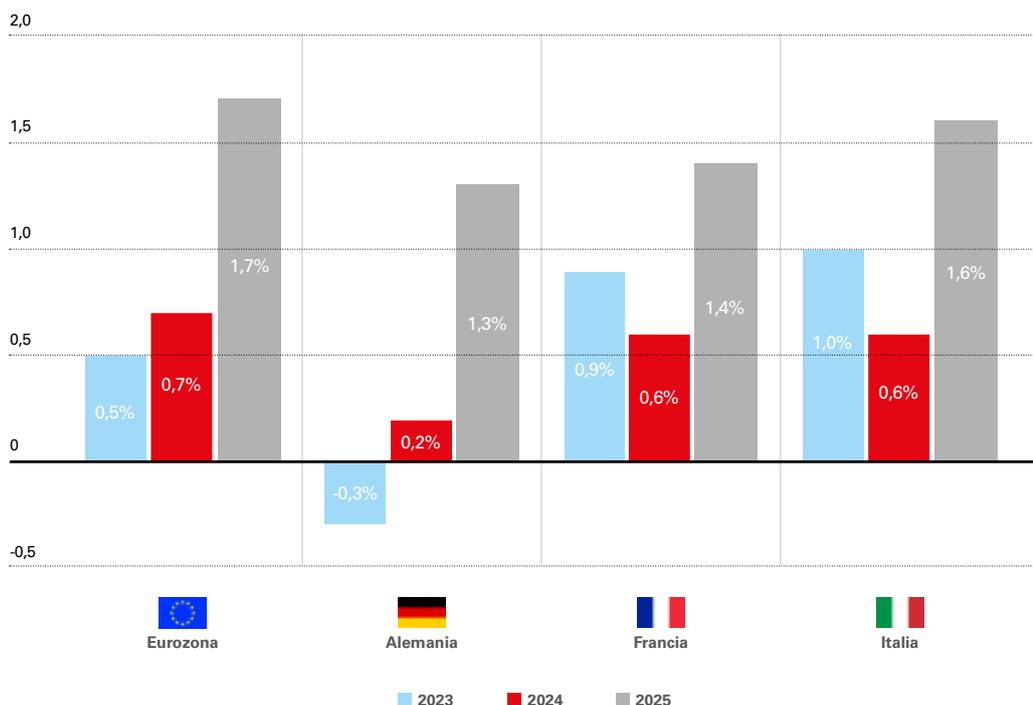
De hecho, algunos de los sectores exportadores más dependientes de los destinos europeos fueron los que registraron una mayor caída en las ventas al exterior, destacando los casos de sector primario, la industria maderera y la fabricación de maquinaria, entre otros. En cualquier caso, esperamos que este lastre se revierta en los próximos trimestres, ya que prevemos que la economía de la eurozona vaya ganando tracción en los próximos trimestres y que pase de crecer un 0,7% en 2024 a un 1,7% en 2025, lo que será otro viento de cola para los sectores exportadores españoles especialmente dependientes de la región.

Por el lado de los servicios, el atractivo internacional del que disfruta actualmente nuestro país en sectores como el turístico y el mercado residencial se unen al peso que están ganando los servicios internacionales de sectores como la información y las telecomunicaciones, que recoge el impulso de los últimos años hacia una economía más digital. Teniendo en cuenta que los ingresos procedentes del exterior ya crecían con fuerza en los últimos años y, por tanto, no parece tratarse de un fenómeno coyuntural, esperamos que los ingresos procedentes del exterior en estos sectores mantengan el buen tono a medio y largo plazo.³¹

³¹ Para un análisis de cómo ha cambiado el peso de las exportaciones sobre el total de ingresos en los diferentes sectores de la economía española, consultar el artículo «La intensidad exportadora de los sectores en España» del *Informe Mensual* de diciembre de 2023.

Previsiones del PIB real para las principales economías de la eurozona

Variación anual (%)



Fuente: Previsiones de CaixaBank Research.



Indicador Sectorial de CaixaBank Research

	Promedio 2011-2014	Promedio 2015-2019	2020	Promedio 2021-2023	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024 ⁽²⁾	Variación desde (p. p.)		
										3 meses	6 meses	12 meses
Sector primario	2,7	8,0	-0,8	8,0	-2,8	-1,0	-2,0	-2,9	-1,5	1,4	0,6	1,3
Industria extractiva	-7,1	3,6	-10,5	3,6	-4,2	-10,2	-9,9	-4,4	-3,7	0,7	6,1	0,4
Industria manufacturera	-3,8	4,9	-13,0	4,9	3,8	0,9	-0,3	-0,5	-0,9	-0,5	-0,7	-4,8
Industria agroalimentaria	0,1	5,2	-6,8	5,2	2,6	-1,1	-1,7	-2,9	-1,0	1,9	0,7	-3,6
Industria textil y calzado	-2,5	2,8	-28,3	2,8	1,7	-4,2	-6,8	-6,8	-8,3	-1,5	-1,5	-10,0
Industria papelera y gráficas	-6,9	1,4	-13,1	1,4	-6,8	-11,0	-12,4	-5,7	-2,8	2,9	9,6	4,0
Refinería	2,4	-0,1	-15,4	-0,1	0,0	-6,3	-4,5	-2,4	-3,5	-1,0	1,1	-3,5
Industria química y farmacia	-1,1	4,7	-4,6	4,7	2,2	0,6	3,1	3,5	4,2	0,7	1,1	1,9
Industria auxiliar construcción	-10,1	4,4	-16,1	4,4	-2,8	-6,7	-6,5	-2,3	-1,6	0,7	5,0	1,2
Fabricación de maquinaria	-5,4	6,8	-12,5	6,8	5,6	6,0	3,2	3,4	2,9	-0,4	-0,3	-2,7
Fabricación de material de transporte	-1,1	6,4	-16,8	6,4	20,0	20,2	12,7	7,8	1,6	-6,2	-11,2	-18,4
Industria maderera y muebles	-12,6	6,2	-15,4	6,2	-6,4	-9,3	-9,1	-5,5	-4,0	1,5	5,1	2,4
Otras manufacturas	-2,5	4,3	-10,9	4,3	-2,1	-6,3	-7,0	-4,7	-3,6	1,1	3,4	-1,5
Suministro de agua y residuos	-0,3	14,1	-7,9	14,1	5,4	3,3	4,1	9,7	7,4	-2,2	3,4	2,0
Sector construcción	-20,0	8,4	-10,6	8,4	12,9	17,7	9,6	5,3	4,1	-1,2	-5,5	-8,8
Sector servicios	-0,3	8,6	-18,3	8,6	7,1	3,8	2,6	2,6	2,9	0,3	0,3	-4,2
Comercio mayorista	-1,3	6,9	-13,5	6,9	3,0	0,1	-0,4	-1,0	-0,8	0,2	-0,4	-3,8
Comercio minorista	0,4	8,0	-12,6	8,0	5,8	4,8	5,1	5,9	5,6	-0,3	0,5	-0,1
Transporte y logística	-2,0	9,1	-17,0	9,1	14,4	7,6	4,8	5,7	6,1	0,4	1,4	-8,3
Hostelería	1,8	14,5	-66,7	14,5	27,0	16,2	11,5	8,8	8,2	-0,6	-3,3	-18,8
Información	0,7	10,6	-5,3	10,6	12,9	9,5	8,7	7,7	7,6	-0,1	-1,1	-5,3
Actividades inmobiliarias	-4,7	17,2	-9,8	17,2	23,9	21,2	18,3	13,3	12,7	-0,6	-5,5	-11,2
Act. profesionales y administrativas	0,9	12,1	-17,7	12,1	6,6	4,2	4,0	4,3	6,1	1,8	2,1	-0,5
Servicios sociales y ocio	2,2	13,0	-28,7	13,0	12,4	10,8	10,2	10,3	5,2	-5,1	-5,1	-7,3
Total economía ⁽¹⁾	-2,6	7,5	-15,6	7,5	6,4	3,4	2,0	1,8	1,8	0,0	-0,1	-4,6

Notas: (1) Excluye la Administración pública y defensa, educación y actividades sanitarias, y también sectores altamente regulados (sectores energético y financiero). (2) El 1T 2024 es la media de enero y febrero.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, la AEAT, el MISSM y la REE.

CaixaBank Research

Los *Informes Sectoriales* y el resto de publicaciones de CaixaBank Research están disponibles en la web www.caixabankresearch.com. A través de nuestros estudios, intentamos estimular el debate y el intercambio de opiniones entre todos los sectores de la sociedad, y favorecer la divulgación de los temas clave del entorno socioeconómico de nuestro tiempo.



Informe de Turismo 1S 2024

Pese a que el escenario macroeconómico se presenta como un reto, el análisis de situación de la industria turística nos lleva a tener unas perspectivas relativamente positivas para 2024.



Informe Agroalimentario 2023

La guerra en Ucrania y su impacto en los precios de la energía y de las materias primas agrícolas seguirán condicionando las perspectivas del sector agroalimentario español.



Informe de Industria Manufacturera 2023

En 2023, la industria manufacturera española se enfrentó a la subida de tipos de interés, los efectos de los problemas de abastecimiento de determinados insumos y el encarecimiento de los costes de producción.



Informe Mensual

Análisis de la coyuntura económica española, portuguesa, europea e internacional, así como de la evolución de los mercados financieros, con artículos especializados sobre temas clave de la actualidad.



Notas Breves de Actualidad Económica y Financiera

Valoración de los principales indicadores macroeconómicos de España, Portugal, la eurozona, EE. UU. y China, y de las reuniones del Banco Central Europeo y de la Reserva Federal.



Monitor de consumo

Análisis mensual de la evolución del consumo en España mediante técnicas *big data*, a partir del gasto con tarjetas emitidas por CaixaBank, del gasto de no clientes en TPV CaixaBank y de los reintegros en cajeros CaixaBank.

 www.caixabankresearch.com

 research@caixabank.com

 [@CABK_Research](https://twitter.com/CABK_Research)

 Newsletter

El *Informe Sectorial* es una publicación de CaixaBank Research que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa. Se permite la reproducción parcial del *Informe Sectorial* siempre que se cite la fuente de forma adecuada y sea remitida una copia al editor.

La mayor red de oficinas para empresas y pymes

“Lo bueno de tener a alguien cerca es que te escucha”

En CaixaBank Empresas estamos cerca para acompañarte y llevar tu empresa donde realmente quieras.

Tú y yo.

Nosotros.





