Observatorio Sectorial

1S 2025

Fortalezas sectoriales para navegar un entorno complejo

El crecimiento de los servicios sostiene el dinamismo de la economía española en 2025

Perspectivas de la economía española en clave sectorial 2025-2026

Tensiones arancelarias y reconfiguración de los flujos comerciales: impacto en España

España y su nueva ventaja energética

CaixaBank Research

INFORME SECTORIAL

Observatorio 1S 2025

El *Informe 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 Coordinadora del *Observatorio Sectorial*
Colaboran: Pedro Álvarez Ondina, David César Heymann y David MartínezTurégano
Fecha de cierre de esta edición: 9 de mayo de 2025

Sumario
1S 2025

02 **EL CRECIMIENTO DE LOS SERVICIOS SOSTIENE EL DINAMISMO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 2025**
La economía española mantiene un tono positivo en el arranque de 2025, impulsada por la buena marcha de los servicios y algunas ramas industriales, como la farmacéutica y química.

09 **PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN CLAVE SECTORIAL 2025-2026**
Las perspectivas para la economía española y sus sectores en 2025 y 2026 son sólidas. Aunque persiste una elevada incertidumbre, prevemos que el PIB de España podría crecer un 2,4% en 2025 y un 2,0% en 2026.

17 **TENSIONES ARANCELARIAS Y RECONFIGURACIÓN DE LOS FLUJOS COMERCIALES: ¿CÓMO AFECTARÁN EN ESPAÑA?**
El aumento de los aranceles por parte de EE. UU. tendrá un impacto limitado en la economía española, menor que en otras economías avanzadas, pero algunos sectores de actividad podrían verse más afectados.

31 **ESPAÑA Y SU NUEVA VENTAJA ENERGÉTICA**
Entre 2018 y 2024, la industria española ha pasado de tener unos costes energéticos más altos que los competidores europeos a tenerlos más bajos. Ello ha favorecido un buen desempeño del sector manufacturero en los últimos ejercicios.

«Las causas y efectos no pueden descubrirse por la razón, sino por la experiencia.»

DAVID HUME

Observatorio Sectorial

SITUACIÓN SECTORIAL 2025

CaixaBank Research

La economía española modera su ritmo de crecimiento en un contexto de tensiones comerciales

FACTORES DE APOYO
Moderación de la inflación
Descenso de los tipos de interés
Favorable posición financiera de hogares y empresas

FACTORES ADVERSOS
Tensiones comerciales
Debilitamiento del crecimiento global
Incertidumbre geopolítica

Ramas manufactureras más expuestas:
- Industria farmacéutica y química
- Metalurgia y auxiliar de la construcción
- Fabricación de maquinaria y bienes de equipo

Menor exposición de los servicios

PERSPECTIVAS SECTORIALES 2025-2026

CRECIMIENTO ELEVADO

Tecnologías de la información y comunicación (TIC), actividades profesionales y administrativas	Servicios de alto valor añadido impulsados por la digitalización y la adopción de nuevas tecnologías.
Industria farmacéutica	Motor de crecimiento de alto valor añadido, aunque vulnerable a potenciales aranceles.
Sector turístico	Beneficiado por la especialización y competitividad internacional.
Sector primario y agroalimentario	Recuperación gracias a condiciones climáticas favorables y menores costes.
Construcción	Impulsado por la demanda de vivienda y regeneración urbana.

CRECIMIENTO PROMEDIO

Industria manufacturera	Beneficiada por menores costes energéticos, pero expuesta a riesgos comerciales.
Comercio mayorista	Apoyado por el consumo privado y la mejora de la renta disponible.

CRECIMIENTO DÉBIL

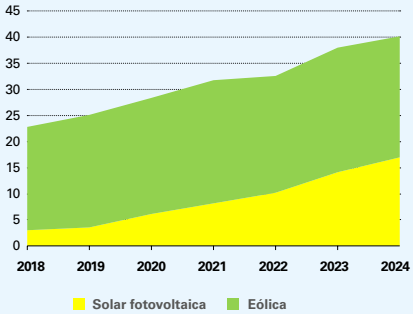
Industria textil	Afectada por presión competitiva internacional y tendencias negativas.
Industria papelera	Enfrenta desafíos similares a los del textil.
Comercio minorista	Impactado por el auge del comercio electrónico y cambios en los hábitos de consumo.

Fuente: CaixaBank Research.

ENERGÍA: NUEVA VENTAJA COMPETITIVA PARA EL SECTOR MANUFACTURERO ESPAÑOL

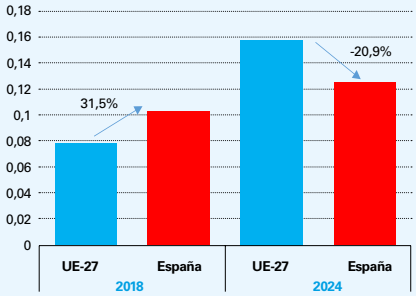
Los menores precios de la electricidad en comparación con los competidores europeos han favorecido un buen desempeño del sector manufacturero en los últimos ejercicios

Porcentaje de la electricidad generada con energías renovables



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Red Eléctrica.

Precio industrial de la electricidad
(Euros/kWh)



Nota: Precios para consumidores en la banda ID (entre 2.000 y 19.999 MWh) sin cargas ni impuestos.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Resumen ejecutivo

Fortalezas sectoriales para navegar un entorno complejo

La economía española ha empezado el año con un tono muy dinámico, aunque algo más moderado que en 2024, y con un crecimiento generalizado en la mayoría de sus sectores de actividad. A pesar de este buen desempeño inicial, los importantes desafíos geopolíticos y el giro proteccionista de la actual Administración estadounidense nos han llevado a revisar ligeramente a la baja nuestras previsiones de crecimiento para la economía española: hasta el 2,4 % en 2025 y hasta el 2,0 % en 2026 (1 décima menos en ambos casos respecto al escenario de abril, que ya incorporaba un impacto negativo de un par de décimas para 2025 a causa de los aranceles y el aumento de la incertidumbre).

Por el momento, el **Indicador Sectorial de CaixaBank Research** –una herramienta que integra información de diversos indicadores de actividad, del mercado laboral y del sector exterior– muestra una baja dispersión en los ritmos de crecimiento de los distintos sectores económicos. Este comportamiento sugiere que, antes del impacto del *shock* arancelario, la economía española atravesaba una fase de estabilidad dentro del ciclo económico tras haber absorbido en gran medida los *shocks* de los últimos años: la pandemia, las disrupciones en las cadenas de suministro, la crisis energética y el endurecimiento de la política monetaria.

Además, a pesar de que el ritmo de crecimiento de la economía española muestre signos de moderación, observamos un incremento reciente del número de sectores en expansión: la mitad de las ramas de la economía se encuentra en esta fase en los primeros meses de 2025, frente al 20% registrado en 2024. Entre ellas destacan por su dinamismo las industrias química y farmacéutica. Por otro lado, cerca de un 25% de las ramas de actividad se encuentran ahora en fase de debilidad, frente al 34% del año anterior. Finalmente, casi el 30% de las ramas se mantienen en una situación de estabilidad.

Si bien se espera que el aumento de los aranceles por parte de EE. UU. tenga un impacto limitado en la economía española, inferior al de otras economías avanzadas, algunos sectores de actividad podrían verse más afectados. Nuestras previsiones sectoriales, que se detallan en el segundo artículo de este informe, contemplan que el impacto se concentrará en las ramas manufactureras, ya sea de forma directa a través de los vínculos comerciales, o indirectamente a causa del aumento de la incertidumbre y del debilitamiento del crecimiento global. Dependiendo del escenario que finalmente se materialice, podrían activarse otros canales indirectos que afectarían a un espectro más amplio de sectores, incluidos algunos servicios, especialmente aquellos más orientados al exterior, intensivos en capital o integrados en las cadenas de valor industriales. Ante este contexto, las empresas españolas podrían adoptar estrategias de mitigación, ya sea mediante inversión directa en EE. UU. para mantener el acceso al mercado, ya sea diversificando hacia mercados alternativos, en particular aquellos con los que la UE está profundizando sus relaciones comerciales.

En el tercer artículo de este informe, presentamos una serie de métricas con las que evaluamos el potencial de las empresas españolas para redireccionar sus exportaciones hacia los 50 principales mercados mundiales, incluyendo la similitud de sus patrones de demanda respecto a EE. UU., la competencia de terceros países y el grado de accesibilidad comercial al mercado en cuestión. Finalmente, analizamos las implicaciones de un escenario de desconexión entre China y EE. UU., que podría provocar una desaceleración global más intensa y un aumento significativo de la competencia, y afectan especialmente al sector de bienes de consumo en España.

Para finalizar, en el último artículo, centramos la atención en un desarrollo muy positivo ocurrido en los últimos años: el aumento del peso de las energías renovables en la generación eléctrica ha otorgado a España una ventaja competitiva en términos de costes energéticos frente a sus principales competidores europeos. Este factor resulta clave para explicar el mejor desempeño de las manufacturas en comparación con sus homólogas europeas. Dado que la ventaja competitiva española en generación eléctrica renovable de bajo coste se sustenta en factores físicos (el elevado nivel de radiación solar y el abundante espacio para la producción de energía eólica terrestre), esta se perfila como un elemento estratégico fundamental para sostener y potenciar la competitividad del sector manufacturero español a medio y largo plazo.

Situación y perspectivas

El crecimiento de los servicios sostiene el dinamismo de la economía española en 2025

La economía española mantiene un tono positivo en el arranque de 2025 impulsada, sobre todo, por la reactivación de la demanda interna. Aunque se espera un crecimiento algo más suave que el pasado año, el descenso de la inflación y de los tipos de interés actuarán como importantes puntos de apoyo ante un contexto internacional marcado por la incertidumbre. El Indicador Sectorial de CaixaBank Research refleja este dinamismo en los primeros meses del año y recoge un aumento del número de sectores en fase de expansión, aunque hay cierta heterogeneidad.

Excelente cierre de 2024 y dinámicas positivas que se extienden para este 2025

La economía española volvió a sorprender positivamente en 2024 y registró un sólido crecimiento del PIB del 3,2%, en contraste con el modesto avance del 0,9% observado en el conjunto de la eurozona. Este dinamismo se ha mantenido en el inicio de 2025, con un crecimiento por encima del potencial: el PIB aumentó un 0,6% intertrimestral y un 2,8% interanual en el 1T, en consonancia con las previsiones de CaixaBank Research.

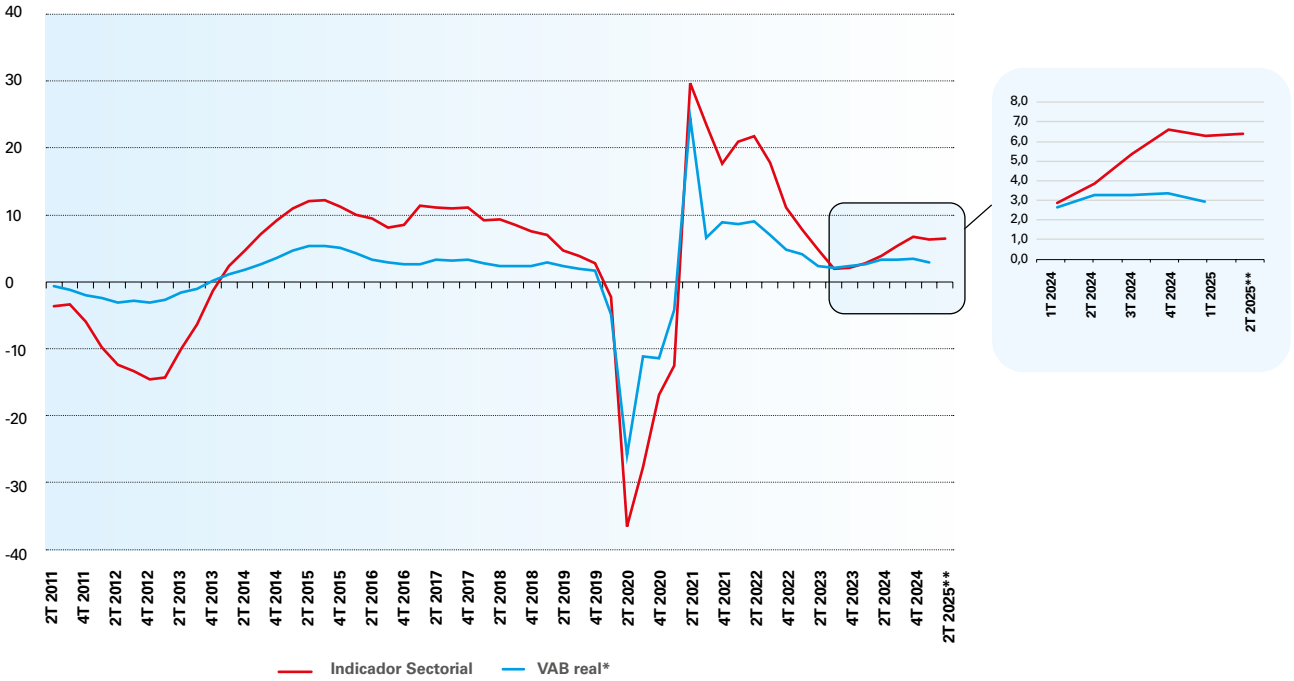
Para 2025, prevemos un crecimiento del PIB del 2,4%, siguiendo un patrón similar al observado a finales de 2024 y sustentado principalmente en la fortaleza de la demanda interna. Esta previsión se apoya en tres supuestos clave: una moderación de la inflación que permitiría al BCE seguir bajando tipos hasta el 1,75%, un precio del petróleo contenido, y una menor aportación del sector exterior debido al débil crecimiento de la eurozona y a un impacto comedido de las tensiones comerciales. En este sentido, es importante aclarar que el escenario central de previsiones de CaixaBank Research contempla que las tensiones arancelarias se mantendrán acotadas y que la incertidumbre se irá disipando en los próximos meses. Esto implicaría un impacto limitado y transitorio de las tensiones comerciales para la economía española, dado su bajo grado de exposición comercial a EE. UU. y el hecho de que los principales riesgos provienen de efectos indirectos derivados de la incertidumbre geopolítica y el menor crecimiento global, tal y como analizamos en el artículo de este mismo *Observatorio Sectorial* «Tensiones arancelarias y reconfiguración de los flujos comerciales: impacto en España».

En este contexto, el Indicador Sectorial de CaixaBank Research, un indicador sintético que aglutina la información de 17 variables de actividad, mercado laboral y sector exterior,[1] muestra que la economía española mantiene un ritmo de crecimiento dinámico este 2025, similar al que registró los últimos meses del pasado año. El indicador mantiene una señal más positiva que las cifras de contabilidad nacional, tal y como puede observarse en el siguiente gráfico. En particular, el indicador señala que el ritmo de crecimiento se mantiene elevado en el segundo trimestre, aunque cabe remarcar que la información para dicho trimestre todavía es incompleta, pues a fecha de cierre de este informe solamente se dispone de los datos de trabajadores afiliados a la Seguridad Social del mes de abril, unos datos que sorprendieron positivamente y muestran la buena marcha del mercado laboral de forma transversal en los distintos sectores de actividad.[2]

① Este indicador se calcula mensualmente para 24 sectores de actividad, incluidos los cuatro grandes sectores: sector primario, industria manufacturera, construcción y servicios, y compila datos desde enero de 2011. Cabe recordar que el indicador no incorpora la actividad de los sectores energético, financiero, Administración pública y sanidad.
② Véase la Nota Breve: «La creación de empleo gana tracción en abril | CaixaBank Research».

Indicador Sectorial CaixaBank Research y VAB real*

Variación interanual (%)



Notas: (*) El VAB real excluye los sectores de Administración pública y defensa, educación y actividades sanitarias, y los sectores energético y financiero. (**) El dato del 2T 2025 es muy preliminar, pues corresponde solo al dato de abril y se calcula con tan solo un indicador (afiliados a la Seguridad Social).
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 apunta a que la economía española mantiene un ritmo de crecimiento dinámico

Observatorio Sectorial

Semáforo Sectorial de la economía española: aumentan los sectores en expansión

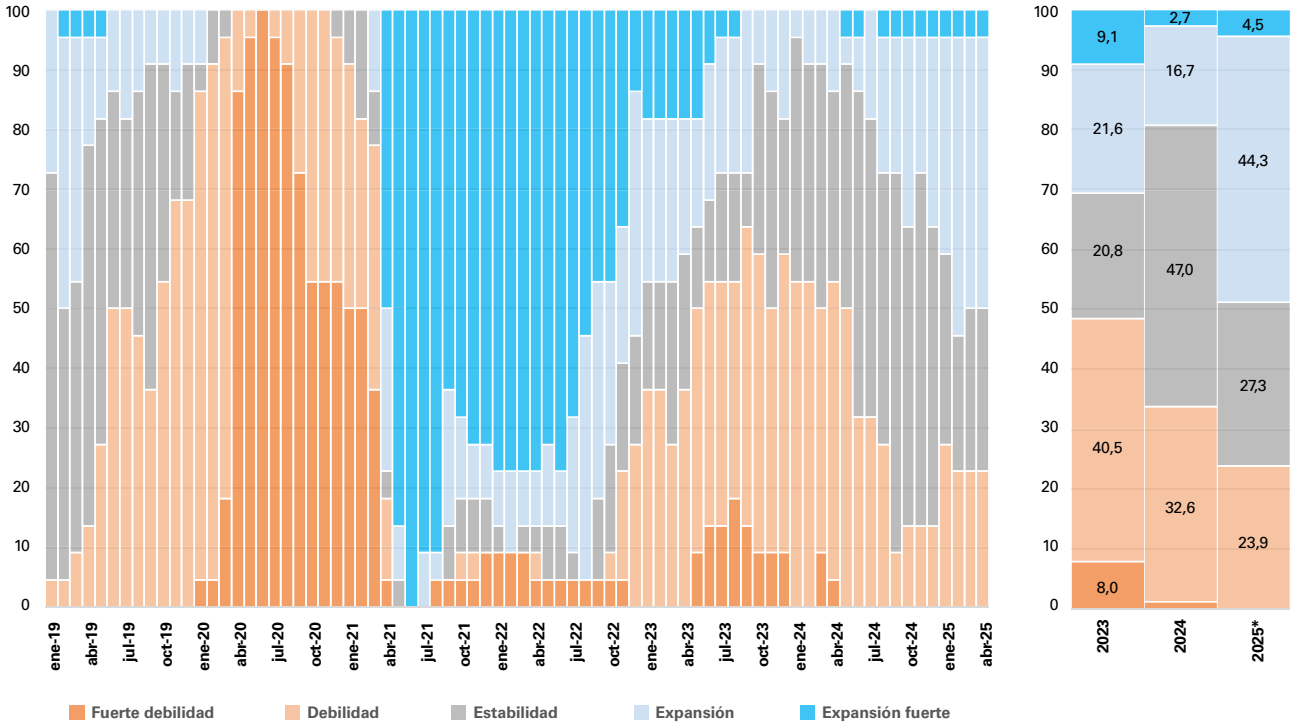
El Semáforo Sectorial de la economía española, una herramienta gráfica que clasifica los sectores en cinco categorías según la intensidad de su ritmo de crecimiento o contracción, muestra que cerca del 30% de las ramas de actividad se encuentran en una situación de estabilidad, un porcentaje similar al registrado en promedio en el periodo prepandemia de 2017-2019, lo que evidencia una mayor homogeneidad en los ritmos de crecimiento entre sectores. En efecto, la economía española se está adentrando en una fase más estable del ciclo económico a medida que los principales *shocks* de los últimos años –como la pandemia, las disrupciones en las cadenas de suministro, la crisis energética y el endurecimiento de la política monetaria– van quedando atrás.[3]

Según el Semáforo Sectorial, en los primeros meses de 2025 alrededor del 50% de las ramas de actividad se encuentran en expansión —destacando las industrias química y farmacéutica por su dinamismo—, frente al 30% en la segunda mitad de 2024 y al 20% en promedio ese año. Además, se ha reducido el número de sectores en dificultades: solo el 24% mostraba debilidad en los primeros meses del 2025, frente al 34% en 2024. En particular, destaca la mejora de los dos sectores que mostraban peor desempeño en 2024, la industria extractiva e industria textil, y ello ha apoyado la mejora del indicador sectorial agregado.

③ **Las medidas de dispersión (desviación estándar del crecimiento entre sectores) permanecen en niveles muy contenidos en términos históricos en la serie disponible desde 2011, aunque han aumentado levemente en los primeros meses de 2025.**

Semáforo Sectorial para la economía española

(% sobre el total de sectores)



Notas: El semáforo indica 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. (*) 2025 corresponde al promedio en lo que llevamos de año (enero-abril).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, de la AEAT, del MISSM, de DataComex y de la REE.

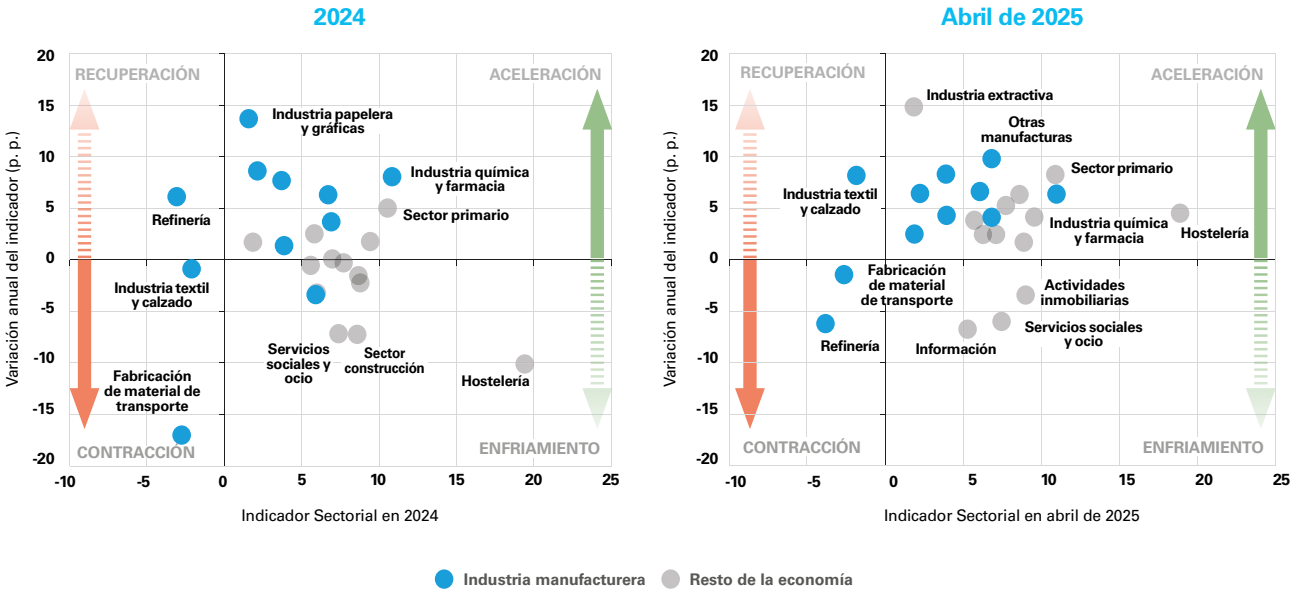
¿En qué momento del ciclo se encuentra cada sector?

Esta mejora en la composición sectorial de la economía española se observa también en el Reloj Sectorial de CaixaBank Research, un gráfico que compara la situación de cada sector en 2024 con la de lo que llevamos de 2025 (datos hasta abril en el momento de cierre de este informe).[4]

En primer lugar, visualmente, se observa cómo aumenta el número de sectores en el cuadrante de aceleración (pasan de 9 en el conjunto de 2024 a 16 en abril de 2025) y cómo se reducen los sectores en el cuadrante de enfriamiento (pasan de 8 sectores en 2024 a solo 3 en abril).

④ **La información disponible para el mes de abril todavía es muy incompleta, pues solo se incorporan los afiliados a la Seguridad Social.**

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.

Entre los sectores que más mejoran, destacan, en primer lugar, la **hostelería** (restauración y alojamiento), que en 2025 ha retomado tasas de crecimiento positivas y sigue liderando el *ranking* del indicador, tras la desaceleración registrada en 2024, motivada por un efecto base tras el excepcional repunte de 2023 vinculado a la recuperación pospandemia. En una situación parecida se encuentra el **comercio minorista**, que también presentaba señales de enfriamiento en 2024, pero que ha vuelto a acelerarse en los primeros meses de 2025, gracias a la recuperación de capacidad de compra de los hogares. Finalmente, la **industria extractiva, la maderera y de muebles, y otras manufacturas** (fabricación de caucho y reparación de maquinaria), todas ellas intensivas en consumo energético, han pasado de una situación contractiva a acelerarse en este comienzo de año, sin pasar por una fase de recuperación.

Observatorio Sectorial

En el lado contrario, es decir, entre los sectores que han empeorado, cabe destacar dos casos especialmente significativos. En primer lugar, la **refinería** ha pasado del cuadrante recuperación al de contracción, registrando un descenso de los márgenes del refino que está repercutiendo en una menor producción del sector (retrocedió un 5% interanual en el 1T 2025). En segundo lugar, el **sector del automóvil** permanece en el cuadrante contracción y sigue atravesando una situación de fuerte debilidad: la producción industrial ha retrocedido un 14% en el 1T, las exportaciones registran tasas interanuales negativas desde finales de 2024 y ha destruido 8.000 puestos de trabajo en los últimos 12 meses hasta abril.

¿Qué caracteriza a los sectores que encabezan y cierran nuestro *ranking* sectorial?

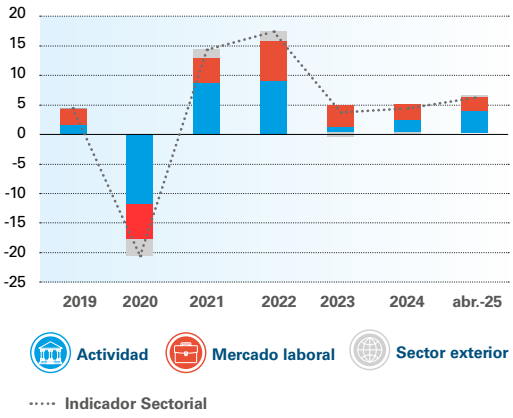
Para identificar patrones en el comportamiento actual de los distintos sectores económicos, se ha analizado el *ranking* del Indicador Sectorial, observando las características compartidas por los sectores que lo encabezan y los rasgos distintivos de aquellos que ocupan las últimas posiciones. Este análisis se basa en la contribución de los tres pilares que componen el Indicador Sectorial: actividad, mercado laboral y sector exterior.[5]

[5] **Las 17 variables que componen el indicador se agrupan en tres pilares (actividad, mercado laboral y sector exterior), lo que permite analizar la contribución de cada una de estas dimensiones al desempeño de cada sector de actividad. Para profundizar en qué indicadores forman cada pilar, consúltese la Nota metodológica: Indicador Sectorial de CaixaBank Research.**

Ranking sectorial y comportamiento de los pilares del Indicador Sectorial

	Ranking sectorial (abril 2025)	Pilares		
		Actividad	Mercado laboral	Sector exterior
Hostelería	1	Mejora	Desciende	Mejora
Industria química y farmacia	2	Estable	Mejora	Estable
Sector primario	3	Mejora	Estable	Mejora
Act. profesionales y administrativas	4	Mejora	Estable	Mejora
Actividades inmobiliarias	5	Desciende	Estable	Mejora
Transporte y logística	6	Desciende	Estable	Desciende
Sector construcción	7	Estable	Mejora	Mejora
Suministro de agua y residuos	8	Estable	Estable	Desciende
Servicios sociales y ocio	9	Estable	Estable	Desciende
Otras manufacturas	10	Mejora	Desciende	Mejora
Industria agroalimentaria	11	Estable	Estable	Mejora
Comercio minorista	12	Mejora	Mejora	Desciende
Fabricación de maquinaria	13	Mejora	Desciende	Estable
Comercio mayorista	14	Mejora	Desciende	Estable
Información	15	Desciende	Desciende	Desciende
Industria auxiliar construcción	16	Desciende	Mejora	Desciende
Industria maderera y muebles	17	Mejora	Desciende	Desciende
Industria papelera y gráficas	18	Desciende	Desciende	Desciende
Industria extractiva	19	Mejora	Desciende	Desciende
Industria textil y calzado	20	Desciende	Desciende	Estable
Fabricación de material de transporte	21	Mejora	Desciende	Desciende
Refinería	22	Desciende	Desciende	Desciende

Contribución de los pilares al Indicador Sectorial
(p. p.)



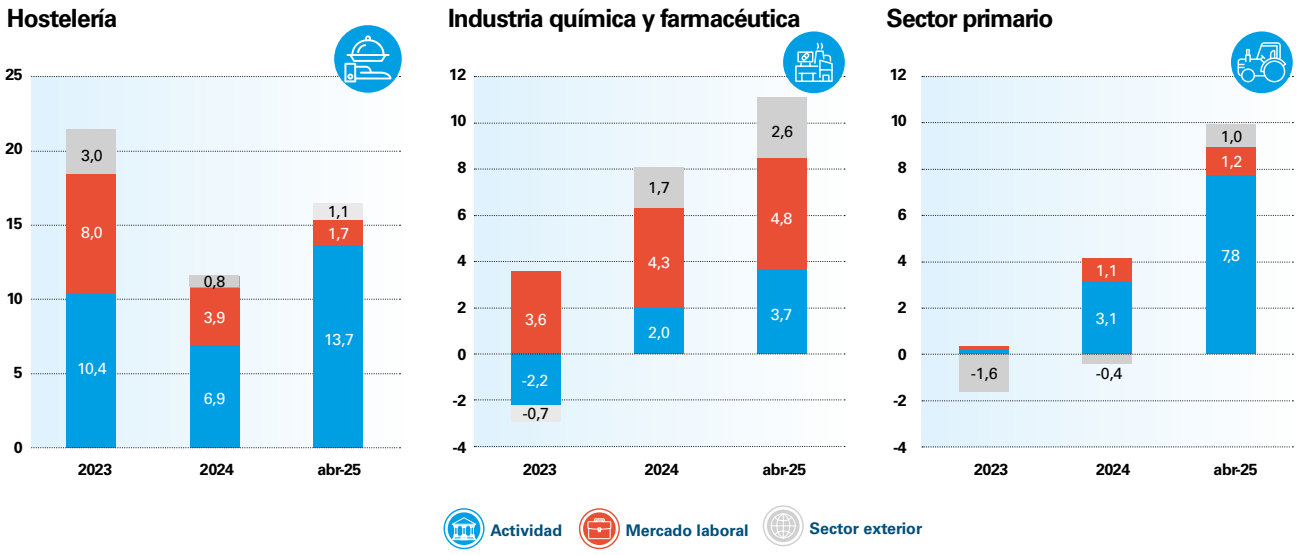
Notas: Los sectores sombreados en azul pertenecen a la industria manufacturera. Los pilares reflejan las tendencias en los últimos 12 meses para cada sector y cada pilar.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, de la AEAT, del MISSM, de DataComex y de la REE.

En general, cabe destacar que los sectores que encabezan el *ranking* se caracterizan por tener una mejora en los indicadores que componen el pilar de actividad:

- La **hostelería** ha mejorado gracias a la contribución positiva de todos los pilares del indicador, destacando los indicadores de actividad, que han alcanzado su mayor aportación desde 2022.
- Las **industrias química y farmacéutica** con mejoras graduales y generalizadas en todos los pilares. En este caso, el mercado laboral ha sido el principal motor del dinamismo reciente en este sector.
- El **sector primario**, afectado anteriormente por el alza de los precios energéticos y la sequía, ha logrado reactivarse en 2024 y 2025, tal y como reflejan los indicadores de actividad y sector exterior, mientras que la mejora en el mercado laboral es más modesta.

Los indicadores de actividad han alcanzado su mayor aportación desde 2022

Contribución de los pilares al Indicador Sectorial en los sectores que encabezan el *ranking*
(p. p.)

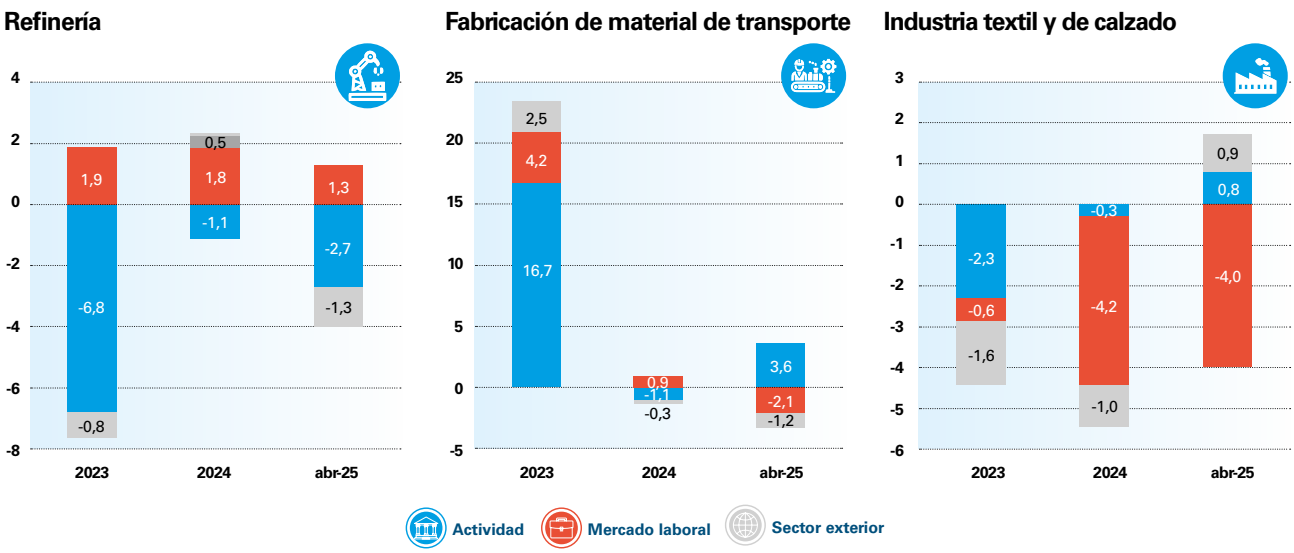


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, de la AEAT, del MISSM, de DataComex y de la REE.

Por el contrario, entre los sectores que se sitúan en la parte baja del *ranking* no se observa un patrón homogéneo, pues el deterioro que presentan responde a factores distintos en cada caso:

- La **refinería** ocupa la última posición, afectada por una reducción de los márgenes de refino entre otros elementos más estructurales ligados con la transición energética. A pesar de este contexto adverso, el mercado laboral del sector mantiene un tono positivo, acorde con la tendencia observada en los últimos años.
- La **fabricación de material de transporte** muestra un cierto deterioro, provocado por la debilidad del mercado laboral (fuerte destrucción de empleo) y el empeoramiento del entorno exterior (las exportaciones registran tasas interanuales negativas desde finales de 2024).
- La **industria textil**, afectada por la deslocalización y el auge del consumo *online*, ha iniciado una fase de recuperación gracias a los pilares de actividad y sector exterior, aunque sigue enfrentando dificultades en el ámbito laboral.

Contribución de los pilares al Indicador Sectorial en los sectores que cierran el *ranking*
(p. p.)



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

Finalmente, cabe mencionar que las ramas manufactureras se sitúan en la parte intermedia-baja del *ranking*, en gran parte debido a la debilidad del sector exterior. Este pilar muy posiblemente seguirá ejerciendo presión a la baja en los próximos trimestres a causa de las tensiones comerciales. No obstante, la ventaja competitiva en términos de costes energéticos de la que goza la economía española debería apoyar el desempeño del sector manufacturero español a medio y largo plazo. Estos dos aspectos, tensiones comerciales y costes energéticos, se analizan en más detalle en los artículos «Tensiones arancelarias y reconfiguración de los flujos comerciales: impacto en España» y «España y su nueva ventaja energética» en este mismo informe.

Previsiones

Perspectivas de la economía española en clave sectorial 2025-2026

Las perspectivas para la economía española y sus sectores en 2025 y 2026 son sólidas. Aunque persiste una elevada incertidumbre en torno a las reglas del comercio global, prevemos que el PIB de España podría crecer un 2,4% en 2025 y un 2,0% en 2026, en un escenario en el que las tensiones comerciales se mantuvieran contenidas. Nuestras previsiones contemplan que el impacto del aumento de los aranceles se concentre en las ramas manufactureras, aunque, según el escenario que se acabe materializando, otros canales indirectos podrían impactar de forma más amplia a otros sectores de actividad, incluyendo los servicios. Como factores de apoyo, destacamos el menor precio de los *inputs* energéticos para la industria española en comparación con la europea, lo que contribuirá a que las manufacturas españolas crezcan a un ritmo similar al del conjunto de la economía a pesar de los aranceles. Esperamos un desempeño superior al promedio en sectores de alto valor añadido, como las tecnologías de información y la comunicación, los servicios profesionales y la industria farmacéutica. En contraste, ramas industriales con alta exposición a la competencia internacional y presión de costes –como la industria textil y la papelera– registrarían crecimientos más modestos.

Evolución reciente de los sectores de actividad en España

En 2024, la economía española creció un 3,2%, acelerándose notablemente respecto al 2,5% registrado en 2023. Además, esta mejora fue generalizada en todos los sectores: tanto el sector servicios como las manufacturas y el sector primario presentaron un mayor dinamismo.

- **Servicios:** aunque el sector turístico mostró una leve desaceleración en 2024 (creció un 6,0% frente al 7,6% en 2023), el empuje de los servicios de alto valor añadido –como las actividades profesionales y científicas, que crecieron un 4,2%– y el sólido desempeño de las actividades inmobiliarias (8,5%) impulsaron al conjunto del sector servicios, que registró un crecimiento del 3,7% en 2024, por encima del 3,3% alcanzado en 2023.

Observatorio Sectorial

- **Manufacturas:** el valor añadido bruto (VAB) de la industria manufacturera creció un sólido 3,5% en 2024, impulsado en parte por unos costes energéticos más bajos en comparación con sus competidores europeos, como se analiza en el artículo «España y su nueva ventaja energética» de este mismo *Observatorio Sectorial*. Entre los sectores con mejor comportamiento destacan las industrias química y farmacéutica, con un crecimiento estimado del 8,8%, y la industria agroalimentaria, con un 4,0%. En contraste, algunas ramas con tendencias estructurales negativas, como la industria textil y del calzado o la industria maderera y de muebles, registraron caídas. Estos sectores continúan viéndose afectados por una elevada competencia internacional y una fuerte presión sobre los precios.

- **Sector primario:** el sector primario continuó recuperándose en 2024, con un crecimiento del VAB del 8,3%, después de un avance del 6,5% en 2023, tras la fuerte contracción del 20,3% registrada en 2022. Esta evolución positiva fue impulsada por la mejora de las condiciones meteorológicas y la reducción de los costes de producción agraria. Gracias a esta recuperación, el sector se aproxima a los niveles de actividad alcanzados en 2021.

Nuestras previsiones contemplan que el impacto del aumento de los aranceles se concentre en las ramas manufactureras

Las perspectivas para el bienio 2025-2026 son positivas

Aunque se prevé una moderación en el ritmo de crecimiento del PIB, que pasaría del 3,2% en 2024 al 2,4% en 2025 y al 2,0% en 2026, se espera que la economía española continúe creciendo por encima de su potencial a largo plazo, aunque con una progresiva convergencia hacia dicha referencia. Este escenario está condicionado por dos factores clave, con efectos contrapuestos. Por un lado, las tensiones comerciales globales y la incertidumbre asociada ejercen presión a la baja y afectarán particularmente a los sectores con mayor exposición al mercado estadounidense, o más abiertos al exterior –por el contexto de desaceleración global– y aquellos intensivos en inversión. Analizamos estos canales directos e indirectos en el artículo «Tensiones arancelarias y reconfiguración de los flujos comerciales: impacto en España» de este mismo *Observatorio Sectorial*. Por otro lado, la ventaja competitiva de España en costes eléctricos frente a sus competidores europeos actúa como un factor de impulso, especialmente para las ramas manufactureras con alta intensidad energética. Los distintos ritmos de crecimiento sectorial estarán también determinados por tendencias estructurales de medio y largo plazo. Así, sectores con desafíos persistentes, como la industria textil, seguirán mostrando un crecimiento más moderado.

En función del crecimiento previsto para el bienio 2025-2026, los sectores se agrupan en tres grandes categorías: **1.** Sectores con crecimiento elevado, **2.** Sectores con crecimiento en torno al promedio y **3.** Sectores con crecimiento débil.

Observatorio Sectorial

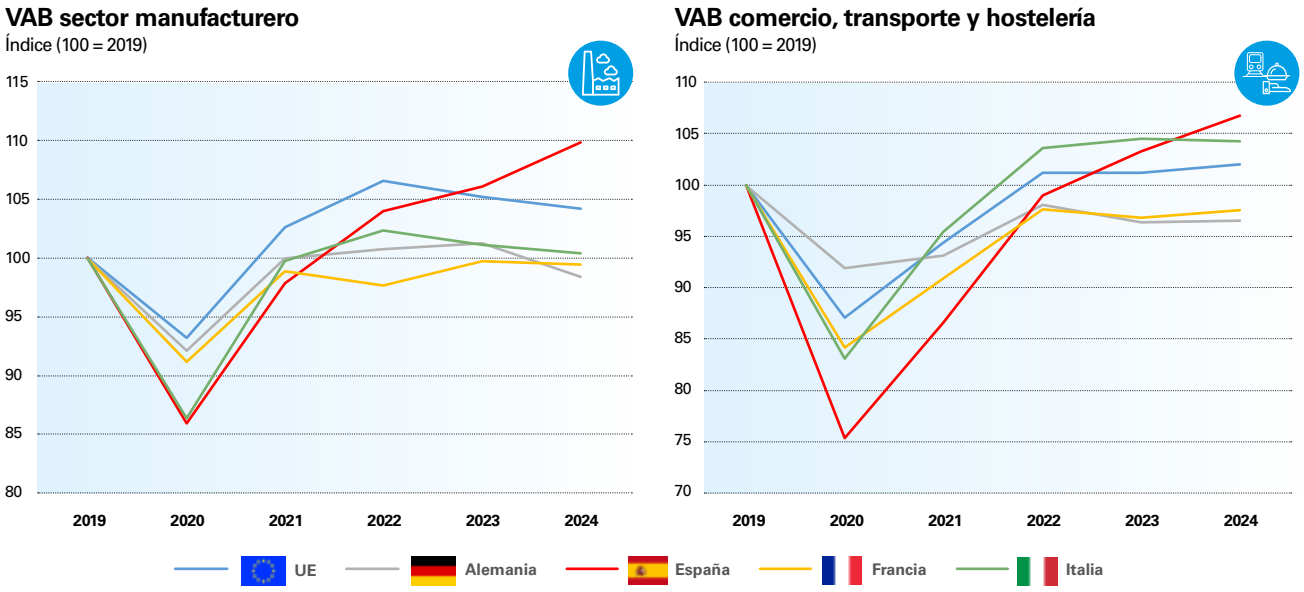
1. Sectores de crecimiento elevado

Estos sectores muestran un alto potencial de expansión, ya sea por el impulso de tendencias estructurales favorables o por un contexto coyuntural especialmente favorable en el caso de la construcción, el sector primario y el agroalimentario.

Servicios de alto valor añadido: tanto el sector de las tecnologías de la información y la comunicación (TIC) como las actividades profesionales y administrativas seguirán creciendo por encima del promedio de la economía española, ganando así peso relativo en el tejido productivo. Las TIC se benefician de un impulso estructural sostenido, favorecido por la digitalización y la adopción de nuevas tecnologías. Se prevé que este sector crezca un 3,3% en 2025, acelerándose hasta un 3,7% en 2026. Por su parte, las actividades profesionales y administrativas también muestran una tendencia estructural positiva, tal y como reflejan nuestras previsiones de crecimiento por encima del 4,0% en el bienio 2025-2026.

Industria farmacéutica: la industria farmacéutica ha ganado un gran protagonismo en los últimos 25 años, siendo un motor de crecimiento de alto valor añadido para la economía española. En 2024, el conjunto de la industria química y farmacéutica creció un 8,8% según las estimaciones de CaixaBank Research. Si bien este sector es particularmente vulnerable a los potenciales aranceles que pueda imponer la Administración Trump por su alta exposición a la economía americana, prevemos que se desacelere a un crecimiento aún robusto del +5% en 2025, y crezca un +7% en 2026.

Sector turístico: el sector turístico continúa beneficiándose de un alto grado de especialización y competitividad, lo que le permite mantener un crecimiento superior al del conjunto de la economía española. Tras expandirse un 6,0% en 2024 y superar con creces su nivel de actividad de 2019, se espera que el crecimiento del sector se modere hacia tasas más moderadas, en torno al 3,5%, pero claramente superiores al promedio de la economía. Entre los principales factores coyunturales que respaldan esta evolución, destacan el elevado nivel de ahorro en los principales países emisores y el aumento de las rentas brutas disponibles, en un contexto de normalización de la inflación hacia el objetivo del 2% en la eurozona. Cabe subrayar que la competitividad del sector se refleja en su desempeño relativo frente a otras grandes economías europeas. El agregado de comercio, transporte y hostelería –que recoge la mayor parte de las actividades turísticas en la contabilidad nacional– ha crecido más en España desde 2019 que en el conjunto de la UE o en cualquiera de las principales economías del continente, a pesar de haber sufrido una caída más profunda durante la pandemia, tal y como refleja el siguiente gráfico.



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

Sector agroalimentario: se prevé que en 2025 el sector primario crezca un 6,6%, mientras que la industria agroalimentaria lo haga en torno al 4,0%. Este repunte permitirá que el sector primario recupere en 2025 un nivel de actividad similar al de 2021. Por ello, se anticipa un crecimiento más moderado en 2026, en línea con su potencial.

Sector de la construcción: avanzó un modesto 2,1% en 2024, en un contexto en el que la oferta de vivienda comenzó a reactivarse, aunque esta sigue siendo muy inferior a la demanda derivada de la formación neta de hogares. De cara al bienio 2025–2026, se prevé que la bajada de los tipos de interés, el déficit acumulado de vivienda en los últimos años y la ejecución de los fondos Next Generation EU (NGEU) impulsen tanto la construcción residencial como los proyectos de regeneración urbana, favoreciendo así un mayor crecimiento del sector de la construcción.

2. Sectores de crecimiento promedio

Industria manufacturera: registró un sólido desempeño en 2024, con un crecimiento del 3,5%, superando al conjunto de la economía. Este avance se vio favorecido por el menor coste de los *inputs* energéticos en comparación con otros países europeos, lo que ha impulsado la competitividad de las manufacturas españolas. Como resultado, el sector creció a un ritmo sustancialmente superior al de la media de la UE. Tal como se observa en el gráfico anterior, el VAB manufacturero español ha avanzado un 9,9% desde 2019, frente a un 4,3% en el conjunto de la UE y una caída del 1,6% en Alemania y del 0,5% en Francia. Sin embargo, el manufacturero es el sector de la economía española más expuesto a los aranceles impuestos por EE. UU., tanto por el canal directo –debido a su elevada intensidad exportadora– como por canales indirectos. La incertidumbre derivada de los vaivenes en la política comercial estadounidense podría afectar negativamente a la inversión, lo que supondría un riesgo para un sector intensivo en capital. Aunque se espera que la ventaja competitiva derivada de los precios energéticos se mantenga, los vientos de cara asociados a la política comercial internacional hacen prever una desaceleración del crecimiento del sector, que se situaría en torno a tasas ligeramente superiores al 2,0% en 2025 y 2026.

Comercio mayorista: prevemos que se beneficie del elevado nivel de ahorro y del crecimiento de la renta bruta disponible de los hogares españoles. Estos factores, junto con el descenso de la inflación y la robusta creación de empleo, apuntan a un sólido desempeño del consumo privado en el próximo bienio. La fortaleza del consumo privado nos lleva a anticipar que el comercio mayorista crecerá en línea con el conjunto de la economía en 2025 y 2026.

Algunos sectores mostrarán crecimientos inferiores al promedio de la economía

3. Sectores de crecimiento débil

Nuestro escenario central no contempla caídas de la actividad en ningún sector durante el bienio 2025-2026. No obstante, algunos sectores mostrarán crecimientos claramente por debajo del promedio de la economía. Entre ellos destaca:

Industria textil: para la que prevemos un crecimiento anual inferior al 1% en ambos años, tras tres ejercicios consecutivos de contracción. Esta industria enfrenta tendencias estructurales negativas, marcadas por una intensa presión competitiva internacional, y no se espera que recupere los niveles de actividad de 2019 dentro del horizonte de previsión.

Industria papelera: que comparte algunos de estos desafíos, también se mantendrá por debajo de su nivel de producción de 2019, aunque se anticipan tasas de crecimiento algo superiores, en torno al 1,5% anual.

Finalmente, y a pesar de las buenas expectativas para el consumo, prevemos que el **comercio minorista** tenga el desempeño más modesto. El comercio minorista se enfrenta a vientos de cara significativos, que incluyen la competencia de plataformas digitales que actúan como intermediarias (y que no se incluyen dentro del comercio minorista), y cambios en los hábitos de consumo, especialmente entre las generaciones más jóvenes. Prevemos que crezca un 1,5% en 2025 y un 1,3% en 2026.

Observatorio Sectorial

Previsiones de crecimiento del VAB por sectores

Variación anual (%)

	2015-2019	2020	2021	2022	Estimación 2023	Estimación 2024	Previsión 2025	Previsión 2026
Sector primario	**1,5**	**-2,0**	**7,0**	**-20,3**	**6,5**	**8,3**	**6,6**	**1,5**
Industria extractiva	**12,1**	**-2,2**	**31,7**	**37,0**	**-30,1**	**0,4**	-	-
Industria manufacturera	**2,6**	**-14,1**	**13,9**	**6,3**	**2,1**	**3,5**	**2,3**	**2,1**
Industria agroalimentaria	0,9	-16,0	11,7	14,0	-1,5	4,5	4,0	2,0
Industria textil y calzado	1,1	-14,6	9,8	-2,1	-3,0	-2,0	0,7	0,7
Industria papelera y gráficas	0,3	-11,0	3,3	-5,8	-1,0	2,0	1,5	1,5
Refinería	100,8	-100,0	-464,2	110,7	-0,8	3,5	-	-
Industria química y farmacia	1,4	2,6	5,1	-12,6	5,0	8,8	5,0	7,0
Industria auxiliar de construcción	0,9	-6,2	-8,9	-6,7	-1,0	2,0	-	-
Fabricación de maquinaria	3,6	-11,5	15,5	3,3	5,5	3,5	2,0	2,0
Fabricación de material de transporte	1,0	-16,9	13,1	29,3	11,8	4,5	2,3	2,3
Industria maderera y muebles	3,5	-16,0	26,4	3,1	-3,5	-1,0	-	-
Otras manufacturas	3,1	-6,4	13,6	9,8	1,5	-0,2	-	-
Suministro de agua y residuos	**1,6**	**-2,8**	**10,9**	**13,7**	**-15,1**	-	-	-
Sector construcción	**3,8**	**-14,7**	**-1,0**	**9,2**	**2,1**	**2,1**	**3,4**	**2,9**
Sector servicios	**2,7**	**-11,1**	**7,0**	**8,5**	**3,3**	**3,7**	**2,8**	**2,6**
Comercio mayorista	3,9	-7,1	6,9	5,4	4,3	2,7	2,0	1,8
Comercio minorista	3,6	-9,1	6,1	-7,7	2,6	2,5	1,5	1,3
Transporte y logística	2,5	-27,5	15,5	25,8	3,1	3,2	1,9	1,7
Hostelería	3,4	-55,3	46,6	47,8	17,3	5,2	2,7	2,7
Información y comunicaciones	5,4	-4,8	8,4	12,4	5,0	3,7	3,3	3,6
Actividades inmobiliarias[1]	3,4	-2,6	4,6	16,8	5,4	8,5	5,5	2,6
Act. profesionales y administrativas	5,6	-11,7	12,0	12,3	1,2	4,2	4,2	4,2
Servicios sociales y ocio	3,1	-20,8	1,5	13,4	6,3	2,5	1,8	1,8
Total economía	**2,7**	**-10,9**	**6,7**	**6,2**	**2,7**	**3,2**	**2,4**	**2,0**
PIB turístico[2]	**4,6**	**-54,9**	**37,4**	**58,6**	**7,6**	**6,0**	**3,6**	**3,4**

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 de previsiones propias.

Aranceles

Tensiones arancelarias y reconfiguración de los flujos comerciales: impacto en España

El aumento de los aranceles por parte de EE. UU. entre 10 y 20 p. p. debería tener un impacto limitado en la economía española, menor que en otras economías avanzadas, pero algunos sectores de actividad podrían verse más afectados. Entre los más expuestos se encuentran muchas de las ramas manufactureras y la industria extractiva, ya sea de forma directa por los vínculos comerciales o de manera indirecta por el aumento de la incertidumbre y el debilitamiento del crecimiento global. Aunque menos expuestos en general, los servicios también enfrentarán desafíos, sobre todo los más abiertos al exterior, los más intensivos en capital y aquellos que forman parte de las cadenas de valor industriales. Ante este escenario, las empresas españolas deberán adoptar distintas estrategias de mitigación, bien a través de la inversión directa en EE. UU. para vender allí sus productos, bien buscando mercados alternativos, incluidas las regiones con las que la UE está profundizando sus relaciones comerciales. Un escenario de desconexión abrupta entre China y EE. UU. supondría una mayor desaceleración global y un riesgo de fuerte incremento de la competencia, que afectaría en mayor medida al sector de bienes de consumo en España.

El giro proteccionista de EE. UU. tendrá repercusiones significativas para la economía global, tal como advirtió el FMI en su último informe de perspectivas sobre la economía global. Aunque el impacto en la economía española se estima contenido y muy inferior al de otras economías avanzadas, algunos sectores de actividad pueden verse más afectados. En este artículo, analizamos los diferentes canales a través de los que un aumento de los aranceles puede impactar en los distintos sectores de actividad de la economía española, y analizamos las posibles estrategias de mitigación que pueden implementar.

CANALES DE IMPACTO DEL AUMENTO DE LOS ARANCELES

CaixaBank Research

CANAL		MÉTRICA	RAMAS MANUFACTURERAS MÁS AFECTADAS	RESTO DE SECTORES MÁS AFECTADOS
COMERCIO	Exposición al comercio con EE. UU. (directo e indirecto).	Valor añadido bruto de las exportaciones globales de bienes a EE. UU.	Farmacia, metalurgia, auxiliar de la construcción, química, fabricación de maquinaria y equipo.	Industria extractiva, comercio, transporte y servicios administrativos.
DESACELERACIÓN GLOBAL	Menor demanda internacional para los sectores más abiertos al exterior.	Intensidad exportadora (exportaciones en % del VAB).	Automoción, refinería, química, farmacia, fabricación de maquinaria.	Transporte y logística, información y comunicaciones, act. profesionales y administrativas.
INCERTIDUMBRE	Posposición de decisiones de inversión.	Intensidad inversora (inversión en % del VAB) y volatilidad de la inversión.	Papelera, farmacéutica, metalurgia, automoción.	Industria extractiva, transporte y almacenamiento.
RECONFIGURACIÓN DE LOS FLUJOS COMERCIALES	Exceso de oferta de productos que no absorbe EE. UU.	Combinación entre el arancel aplicado y la similitud de exportaciones a EE. UU. con las importaciones del resto del mundo.	Bienes de consumo, maquinaria y equipo.	

Fuente: CaixaBank Research.

Las medidas anunciadas el 2 de abril por la Administración Trump implicaban un aumento sustancial del arancel medio efectivo aplicado por EE. UU. a las importaciones españolas tras la imposición de un «arancel recíproco» del 20% a los productos provenientes de la UE. Sin embargo, una semana después, esta decisión quedó suspendida durante 90 días, periodo durante el cual se ha aplicado un arancel universal del 10% a todos los países con la excepción de China, además del 25% vigente ya previamente sobre el acero, el aluminio y el sector automovilístico. En cualquier caso, los escenarios arancelarios que se barajan son todavía muy inciertos y, por tanto, el impacto final es difícil de estimar, pues no solo depende de los aranceles que se acaben imponiendo a la UE, sino también de los aranceles impuestos a otros países y de las contramedidas que los países afectados puedan adoptar como respuesta.[6] Asimismo, la evolución de variables económicas clave, como el tipo de cambio o la elasticidad de la demanda de los importadores estadounidenses al aumento de los aranceles, también serán determinantes para el impacto final sobre los flujos comerciales.

(6) Por ejemplo, unos aranceles recíprocos diferentes por país, en comparación con un arancel universal, pueden alterar los precios relativos entre países y afectar la posición competitiva final de cada economía.

Canal comercial: la exposición de España al comercio con EE. UU. es relativamente reducida

En 2024, las exportaciones de bienes españolas hacia EE. UU. representaron un 1,1% del PIB, frente al 3,2% de la UE.[7] Si tenemos en cuenta tanto las exportaciones directas como las indirectas (es decir, lo que exportamos a otros países que a su vez se acaba exportando a EE. UU.), solo el 1,3% del valor añadido generado en España acaba vendiéndose en EE. UU. (un 0,8% por exportaciones directas y el 0,5% restante a través de las exportaciones de otros países a EE. UU.).[8] En conjunto, por tanto, la exposición a través del canal comercial de la economía española es relativamente reducida.

Además del efecto directo para las empresas que exportan directamente a EE. UU., los aranceles también afectan a otros sectores de la economía a través de las cadenas globales de valor y las exportaciones de otros países a EE. UU.

El grado de exposición por sectores es heterogéneo y, en algunos casos, bastante más elevado que para el del conjunto de la economía. La tabla de la página siguiente muestra los sectores de actividad con el mayor porcentaje de valor añadido generado en España, que depende de las exportaciones globales hacia EE. UU.:

- Algunas **ramas de la industria manufacturera** como el sector farmacéutico (un 8,3% del valor añadido del sector tiene EE. UU. como destino final), la metalurgia (6,1%), la industria auxiliar de la construcción (6,0%), la química (5,5%) y la fabricación de maquinaria y equipo (4,9%).
- La **industria extractiva** también muestra una exposición significativa (3,0%).
- En cambio, **la agricultura** tiene una exposición relativamente baja a EE. UU. en conjunto (2,4% del valor añadido del sector), aunque algunos productos estarían más expuestos, como el aceite de oliva, el vino y algunas legumbres y hortalizas en conserva.[9]
- Los servicios en general tienen una exposición baja por el canal comercial, aunque en algunos casos, como el **comercio, el transporte** y **los servicios administrativos**, la exposición es superior a la del promedio de la economía. Estos datos ponen de relieve la complejidad de las cadenas de valor global y el papel fundamental que juegan las actividades de servicios como proveedores de *inputs* necesarios en los procesos de la industria manufacturera.

⑦ **Las exportaciones de bienes a EE. UU. representaron un 4,7% del total de exportaciones de bienes españolas. Para el detalle de los productos exportados, véase el artículo «La relevancia de los intercambios comerciales de bienes entre España y EE. UU.» publicado en el *Informe Mensual* del mes de diciembre de 2024.**

⑧ **Datos de 2023, estimados a partir de los datos de las tablas ICIO/TiVA de 2019 y se actualiza con los flujos comerciales de COMTRADE. Para una explicación sobre los datos de valor añadido, basados en las tablas *input-output* internacionales que elabora la OCDE, véase el artículo «Exposición de la economía europea a un aumento de aranceles en EE. UU.: una mirada a través de las cadenas de valor», publicado en el *Informe Mensual* del mes de enero de 2025.**

⑨ **En 2024, un 16,5% del aceite de oliva que España exportó tuvo como destino EE. UU. (el segundo mayor mercado tras Italia). De hecho, España fue el primer país de origen de aceite de oliva que importó EE. UU. con más de 1.000 millones de euros. Véase «Informe Especial Bilateral: Estados Unidos 2024», Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (MAPA).**

Observatorio Sectorial

Exposición de España a las exportaciones globales de bienes a EE. UU.

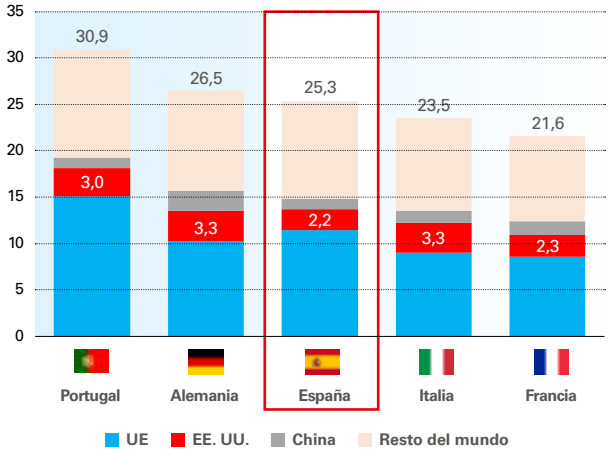
	CNAE	Sector	Exposición a EE. UU.(1)	País exportador(2)	
				España	Resto
	A	Agricultura	2,4	1,9	0,6
	B	Minería	3,0	2,0	1,0
	C	Manufacturas	4,9	3,5	1,4
	D	Electricidad	1,3	0,8	0,5
	E	Saneamiento	2,3	1,3	1,0
	F	Construcción	0,3	0,2	0,1
SERVICIOS	G	Comercio	1,7	0,7	1,0
SERVICIOS	H	Transporte	1,6	0,7	0,9
SERVICIOS	I	Hostelería	0,2	0,1	0,1
SERVICIOS	J	TIC	0,7	0,2	0,5
SERVICIOS	K	S. financieros	0,6	0,3	0,3
SERVICIOS	L	S. inmobiliarios	0,3	0,1	0,1
SERVICIOS	M	S. profesionales	1,0	0,4	0,6
SERVICIOS	N	S. administrativos	1,7	0,8	0,8
SERVICIOS	O	AA. PP.	0,3	0,1	0,1
SERVICIOS	P	Educación	0,1	0,1	0,1
SERVICIOS	Q	Salud	0,1	0,1	0,1
SERVICIOS	R	Entretenimiento	0,4	0,2	0,2
SERVICIOS	S	Otros servicios	0,6	0,3	0,3
		TOTAL	**1,3**	**0,8**	**0,5**

CNAE	Rama manufacturera	Exposición a EE. UU.(1)	País exportador(2)	
			España	Resto
10-12	Agroalimentaria	2,0	1,7	0,3
13-15	Textil	2,9	2,1	0,8
16	Maderera	4,1	3,1	1,0
17-18	Papelera	3,0	2,0	0,9
19	Refinería	5,4	4,6	0,8
20	Química	5,5	3,4	2,1
21	Farmacéutica	8,3	6,9	1,5
22	Caucho y plástico	4,4	2,7	1,7
23	Auxiliar construcción	6,0	5,1	0,9
24	Metalurgia	6,1	2,8	3,3
25	Productos metálicos	4,0	2,4	1,6
26	Productos informáticos	2,7	1,7	0,9
27	Equipo eléctrico	4,7	3,2	1,4
28	Maquinaria y equipo	4,9	3,6	1,3
29	Automoción	3,9	2,2	1,6
30	Otros transportes	3,7	2,1	1,6
31-33	Otras manufacturas	1,9	1,4	0,5

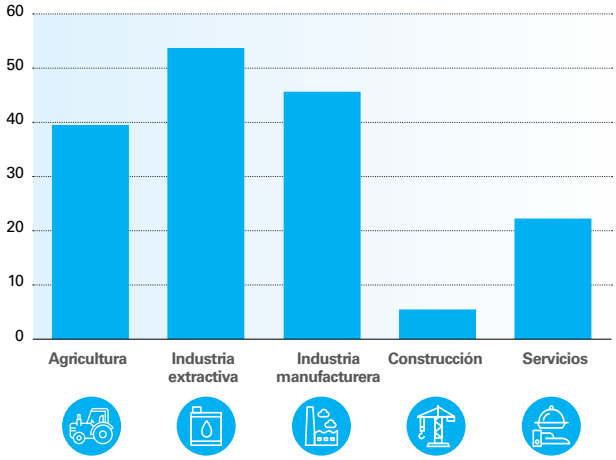
Notas: Datos de la primera tabla de 2023, estimados a partir de los datos de las tablas ICIO/TiVA de 2019 y se actualiza con los flujos comerciales de COMTRADE. Datos de la segunda tabla (ramas manufactureras) son de 2019. (1) La exposición a EE. UU. mide el porcentaje del valor añadido producido en España incorporado en las exportaciones globales a EE. UU., en porcentaje del valor añadido total de cada sector. (2) El país exportador desglosa la exposición total entre directo (exportado desde España) e indirecto, distinguiendo exportaciones desde otros países de la UE o del resto del mundo.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la OCDE, de Comtrade y de Eurostat.

Finalmente, el impacto de las tensiones comerciales en el empleo doméstico puede ser significativo: un 25,3% del empleo en España depende de la demanda final extranjera, incluido el turismo. Si bien solamente el 2,2% del empleo estaría ligado a la demanda final de EE. UU., este porcentaje es relativamente superior al de la exposición por valor añadido (1,3%). De nuevo, si comparamos con otros países, la exposición en términos de empleo es inferior en España que en otros países como Alemania o Italia (un 3,3% del empleo doméstico depende de la demanda final estadounidense). Dentro de España, las diferencias sectoriales son elevadas: la industria extractiva, la manufacturera y la agricultura son las más expuestas, mientras que los servicios y sobre todo la construcción tienen una menor dependencia externa.

Empleo doméstico dependiente de la demanda final extranjera
(% del empleo total del país doméstico)



España: empleo en cada sector que depende de la demanda final extranjera
(% del empleo total de cada sector)



Notas: El gráfico indica el porcentaje del empleo de cada país que depende de la demanda final en los países de destino (UE, EE. UU. China y resto del mundo). Datos de 2019.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la OCDE.

Canales indirectos: desaceleración global, incertidumbre y condiciones financieras

Además del canal comercial, la economía española y sus sectores de actividad se podrían ver afectados por varios canales indirectos que amplifican el *shock* inicial del aumento de los aranceles. Entre ellos destacamos, en primer lugar, el empeoramiento del escenario económico global, que podría afectar en mayor medida a aquellos sectores más abiertos al exterior. En segundo lugar, el aumento de la incertidumbre, que suele conllevar una posposición de las decisiones de inversión empresarial, especialmente en aquellos sectores de actividad más intensivos en inversión o cuya inversión es más volátil. En tercer lugar, un tensionamiento de las condiciones financieras podría empeorar las condiciones de acceso a financiación externa de las empresas. A continuación, explicamos cada uno de los canales.

La desaceleración de los principales socios comerciales y la incertidumbre afectarán las decisiones de inversión y la actividad de los sectores de producción en España

Ralentización global

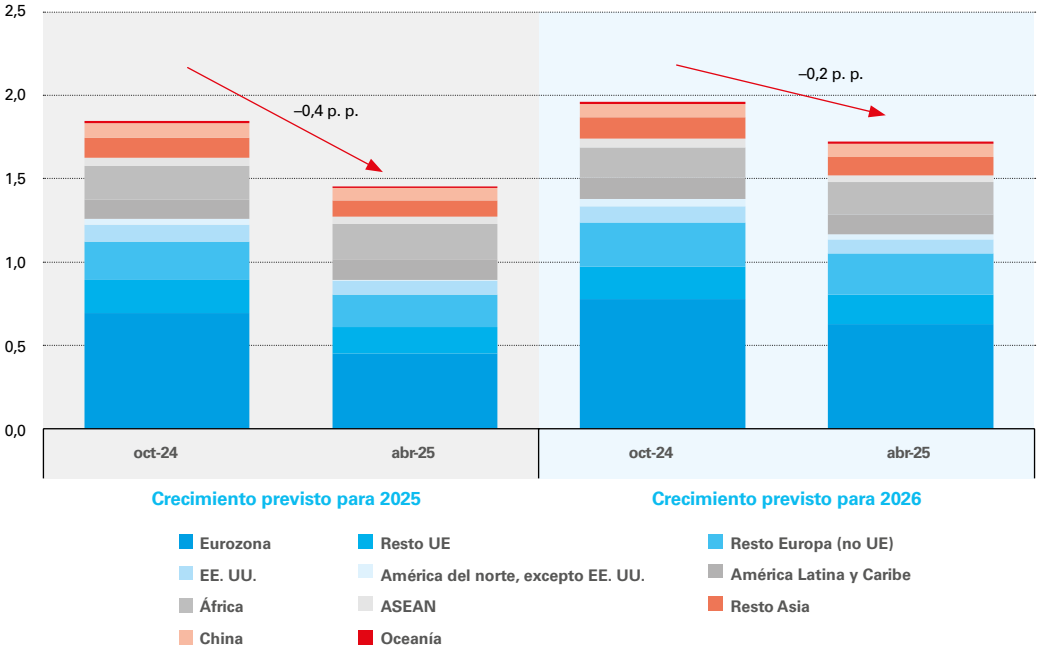
El FMI, en su último informe de perspectivas sobre la economía global, presentó un escenario caracterizado por el aumento del proteccionismo, la fragmentación del comercio internacional y las tensiones geopolíticas, que supondría una ralentización del crecimiento económico mundial. En concreto, el organismo ha revisado a la baja el crecimiento económico mundial en 0,8 p. p. en el acumulado de 2025 y 2026. Las economías más afectadas son, además de EE. UU., cuya proyección de crecimiento para 2025 se ha reducido al 1,8% (revisión de –0,9 p. p.), México, donde se espera una contracción del PIB del 0,3% (revisión de –1.7 p. p.) y China, con una previsión de crecimiento del 4,0% (–0,6 p. p.). Para la eurozona, la revisión ha sido más contenida (–0,2 p. p.), pero sus economías serán de las que menos crecerán (0,8%), con la excepción de España, para la que prevé un crecimiento del PIB del 2,5% en 2025, en consonancia con el escenario de CaixaBank Research.

Según estas previsiones, la ralentización que se espera de los socios comerciales españoles no es menor: si en octubre de 2024 se preveía un crecimiento del 1,8% para 2025, la estimación más reciente lo sitúa en torno al 1,4%, lo que supone una revisión a la baja de unas 4 décimas. Para 2026, el impacto es inferior: del 2,0% previsto en octubre de 2024, al 1,7% previsto en abril de 2025 (–0,24 p. p.).[10]

[10] Ponderamos las previsiones de crecimiento del PIB del FMI de cada país por peso de las exportaciones de bienes españolas a cada país en 2024.

Crecimiento del PIB previsto de los socios comerciales de España

Variación (%)



Nota: Previsiones de crecimiento del PIB real del FMI para cada país para 2025 y 2026, ponderado por el peso de las exportaciones de bienes españolas a cada país en 2024.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del FMI (WEO) y de Datacomex.

En este entorno de menor crecimiento global y de ralentización de los flujos comerciales, los sectores de actividad más abiertos al exterior son los que podrían verse más impactados. La tabla de la página siguiente muestra la intensidad exportadora, medida como el porcentaje de la facturación del sector que procede de las ventas al exterior. Los sectores más expuestos serían algunas ramas manufactureras como la automovilística, la refinería, la industria química y la farmacéutica, y la fabricación de maquinaria. Dentro de los servicios, aunque el impacto debería ser más contenido por su menor intensidad inversora, algunos de los sectores más expuestos son aquellos que en los últimos años han aumentado sus ventas al exterior, entre los que destacan las actividades profesionales científicas y técnicas, y el sector de la información y las comunicaciones.[11]

[11] Véase el artículo «Excelentes registros del sector exterior en 2024» publicado en el *Informe Mensual* del mes de marzo de 2025.

Intensidad exportadora e inversora por sectores de actividad

	VAB (% total)	Exportaciones (% ingresos totales)	Intensidad exportadora[1]	Inversión[3] (% VAB)	Intensidad inversora[1]	Desviación estandar de la inversión	Volatilidad inve rsión[1]
Sector primario[2]	3,0%	10%	Baja	16,8%	Media	2,1%	Baja
Industria extractiva	0,4%	27%	Media	28,0%	Elevada	13,5%	Elevada
Industria manufacturera	12,5%	39%	Elevada	27,1%	Elevada	4,5%	Media
Industria agroalimentaria	2,3%	22%	Media	21,6%	Elevada	1,6%	Media
Industria textil y calzado	0,7%	33%	Elevada	10,3%	Baja	0,8%	Baja
Industria papelera y gráficas	0,5%	25%	Media	17,6%	Media	2,3%	Elevada
Refinería[2]	0,2%	59%	Elevada	37,6%	Elevada	-	-
Industria química y farmacia	1,8%	46%	Elevada	18,7%	Media	1,9%	Media
Industria auxiliar construcción	2,3%	36%	Elevada	16,9%	Media	1,6%	Media
Fabricación de maquinaria	1,8%	41%	Elevada	10,5%	Baja	0,4%	Baja
Fabricación de material de transporte	1,5%	64%	Elevada	20,7%	Elevada	4,7%	Elevada
Industria maderera y muebles	0,7%	21%	Media	13,6%	Baja	1,5%	Media
Otras manufacturas	0,6%	38%	Elevada	19,0%	Elevada	2,0%	Elevada
Suministro de agua y residuos	1,2%	7%	Baja	26,3%	Media	15,6%	Elevada
Construcción[2]	5,7%	7%	Baja	11,3%	Baja	4,9%	Media
Servicios	43,2%	13%	Baja	14,2%	Media	-	
Comercio mayorista[4]	8,3%	15%	Media	12,0%	Media	1,6%	Baja
Comercio minorista	5,4%	4%	Baja	-	-	-	-
Transporte y logística	4,0%	19%	Media	30,3%	Elevada	8,4%	Elevada
Hostelería	4,3%	7%	Baja	7,3%	Baja	1,8%	Baja
Información y comunicaciones	3,9%	19%	Media	29,3%	Elevada	4,9%	Media
Actividades inmobiliarias	4,1%	2%	Baja	5,7%	Baja	2,1%	Baja
Act. profesionales y administrativas	9,1%	16%	Media	20,8%	Media	3,5%	Media
Servicios sociales y ocio	4,1%	5%	Baja	10,7%	Baja	6,5%	Elevada

Notas: Datos correspondientes a 2019 (exportaciones) y promedio 2018-2022 (inversión). (1) Se considera intensidad/volatilidad 'Elevada' cuando supera el percentil 66 (P66), 'Media' cuando se encuentra entre P66 y P33, y 'Baja' si está por debajo del P33. (2) Los datos de estos sectores se han obtenido de la base de datos de la AEAT. (3) Se considera la inversión en edificios (no vivienda), maquinaria y bienes de equipo, recursos biológicos y propiedad intelectual. En el caso de industria manufacturera, se considera el VAB a coste de factores. (4) Para los datos de inversión no existe desagregación entre comercio mayorista y minorista, sino que se proporciona el dato agregado (CNAE G).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y de la AEAT.

La desaceleración global afectará a los sectores más abiertos al exterior, como algunas ramas manufactureras, y los servicios profesionales y de comunicación

Incertidumbre y posposición de las decisiones de inversión

La mayor incertidumbre sobre las políticas comerciales y, en general, sobre las nuevas reglas de juego que regirán el comercio internacional puede suscitar que las empresas adopten una postura más cautelosa, retrasando proyectos previstos y reduciendo el gasto en bienes de capital. En consecuencia, aquellos sectores de actividad más intensivos en inversión, o cuya inversión es más volátil, son los que *priori* deberían verse más impactados. La tabla adjunta muestra que la industria papelera, la farmacéutica, la metalurgia, la automoción y la industria extractiva se encontrarían entre las más expuestas. Dentro de los servicios, destacan el transporte y el almacenamiento.

Desde los anuncios de los aranceles de EE. UU., la volatilidad en los mercados financieros ha aumentado significativamente. Las condiciones financieras se han tensionado, reflejando una mayor incertidumbre y aversión al riesgo. Si bien el impacto a través de este canal es por el momento muy limitado, no se puede descartar que los efectos amplificadores del *shock* acaben suponiendo un cierto endurecimiento de las condiciones de acceso al crédito, afectando a las empresas más dependientes de financiación externa.

Reconfiguración de los flujos comerciales: riesgos y oportunidades

El incremento de los aranceles a los productos importados por EE. UU. supone un encarecimiento de estos últimos respecto a la oferta doméstica en el mercado estadounidense. Ante esta situación, dependiendo del nivel de llegada del arancel aplicado y considerando el cambio en la estructura de costes, las empresas exportadoras en España que quieran mantener su cuota de ventas en EE. UU. pueden optar por establecerse o incrementar su capacidad productiva en territorio estadounidense o, alternativamente, allí donde el trato arancelario termine siendo relativamente más favorable (por ejemplo, en Canadá o México, como socios preferentes de EE. UU. en el marco del tratado USMCA).

Las empresas españolas deberán adoptar distintas estrategias de mitigación, ya sea a través de inversión directa en EE. UU. para vender allí sus productos o buscando mercados alternativos

Otra opción es que las empresas exportadoras en España busquen redireccionar sus ventas a otros mercados exteriores. El potencial para esta reconfiguración dependerá de una serie de factores, incluyendo la similitud de los patrones de demanda respecto al mercado estadounidense, la competencia de empresas de otros países en una situación similar a las españolas, el volumen del mercado de destino y el grado de accesibilidad comercial al país en cuestión.

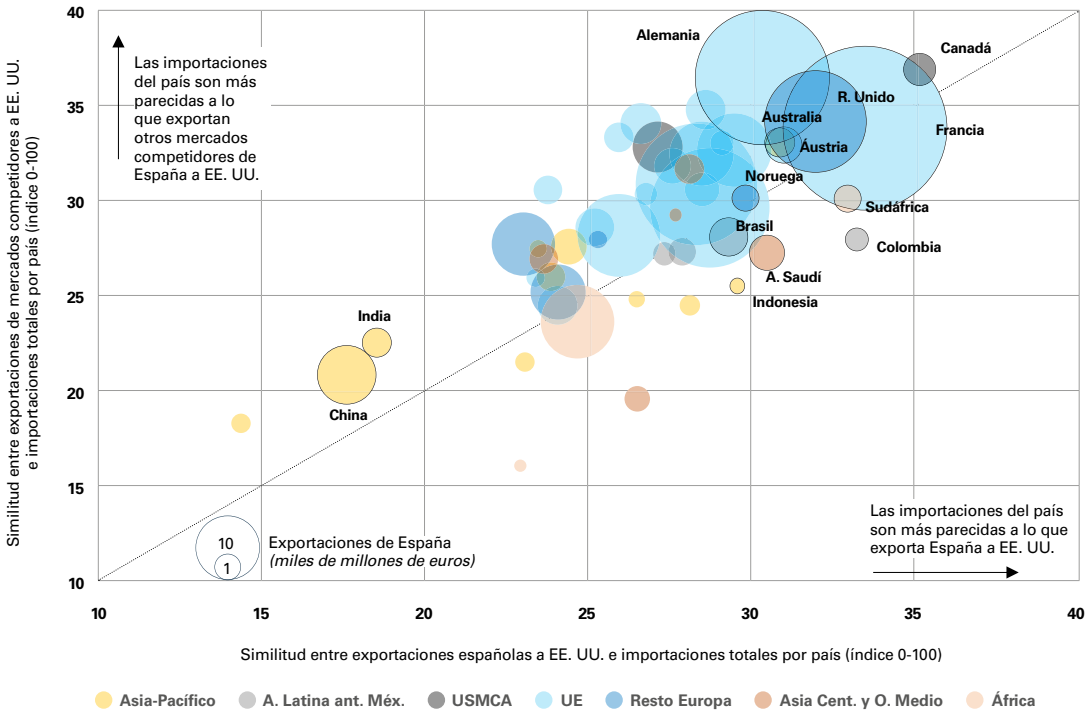
Con el fin de aterrizar el análisis, examinamos cuán parecidas son las exportaciones españolas a EE. UU. respecto a las importaciones totales de los principales mercados mundiales (véase el siguiente gráfico de burbujas). Para ello utilizamos un **índice de similitud en la estructura por productos**,[12] destacando los valores más elevados en mercados tradicionales de exportación, cercanos geográficamente y de tamaño considerable, como Alemania, Francia y el Reino Unido, pero también otros en regiones con las que la UE está profundizando sus relaciones comerciales, como Canadá, Australia o Brasil. Por el contrario, dos de los grandes mercados mundiales, China e India, presentan una estructura de importaciones bien diferente a la de las exportaciones españolas a EE. UU., lo que limita la capacidad de reorientar los flujos hacia estos países.

(12) El índice de similitud en la estructura de flujos comerciales entre dos países se construye como la suma del valor mínimo entre ambos países del peso de cada producto en el total del flujo comercial correspondiente. El índice oscila entre 0 (estructuras comerciales totalmente diferentes) y 1 (estructuras comerciales idénticas). Véase, por ejemplo, su aplicación en: The Fed - The Sectoral Evolution of China's Trade.

Es importante tener en cuenta también que, en un escenario de mayores aranceles para entrar en el mercado estadounidense, las empresas españolas no estarán solas buscando destinos alternativos y deberán tener en cuenta una mayor **competencia por parte de otros países productores**. Además, como muestra la disposición de las burbujas en torno a la diagonal del gráfico, es precisamente en los mercados mencionados anteriormente donde la demanda es más parecida a las exportaciones de España a EE. UU., en los que la competencia también será potencialmente elevada. En este sentido, el posicionamiento relativo para las empresas españolas parece ser algo más favorable en Colombia, Sudáfrica, Arabia Saudí e Indonesia.

Principales mercados alternativos para las exportaciones españolas a EE. UU.

Índice de similitud (entre 0 y 100)

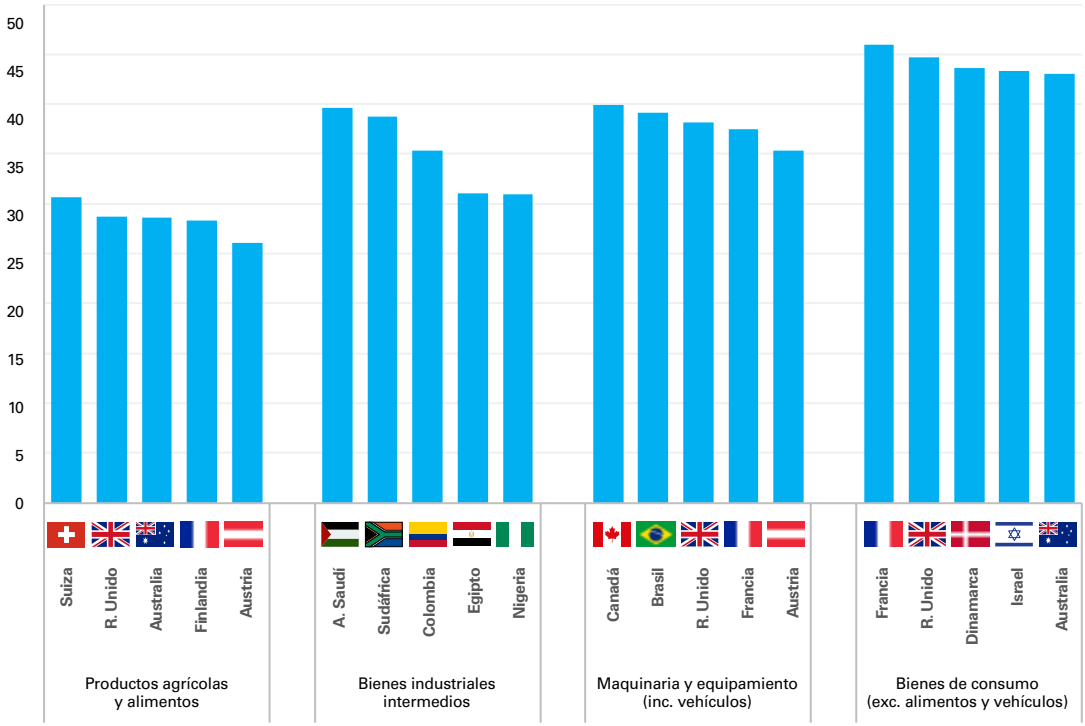


Nota: Basado en flujos comerciales por productos a 6 dígitos de la clasificación HS; USMCA incluye Canadá y México.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de COMTRADE.

Este análisis se vuelve más heterogéneo cuando utilizamos el mismo **índice de similitud por grupos de productos** (véase el siguiente gráfico). Así, en términos generales, la estructura de exportaciones españolas de bienes de consumo, maquinaria y equipo a EE. UU. es más parecida a lo que importa el resto del mundo cuando lo comparamos con bienes industriales intermedios o productos agrícolas y alimentarios, lo que indica una mayor especialización dentro de estos últimos para el mercado estadounidense.

Mercados alternativos más parecidos a las exportaciones españolas a EE. UU. por grupo de productos

Índice de similitud respecto al total de importaciones por país (entre 0 y 100)



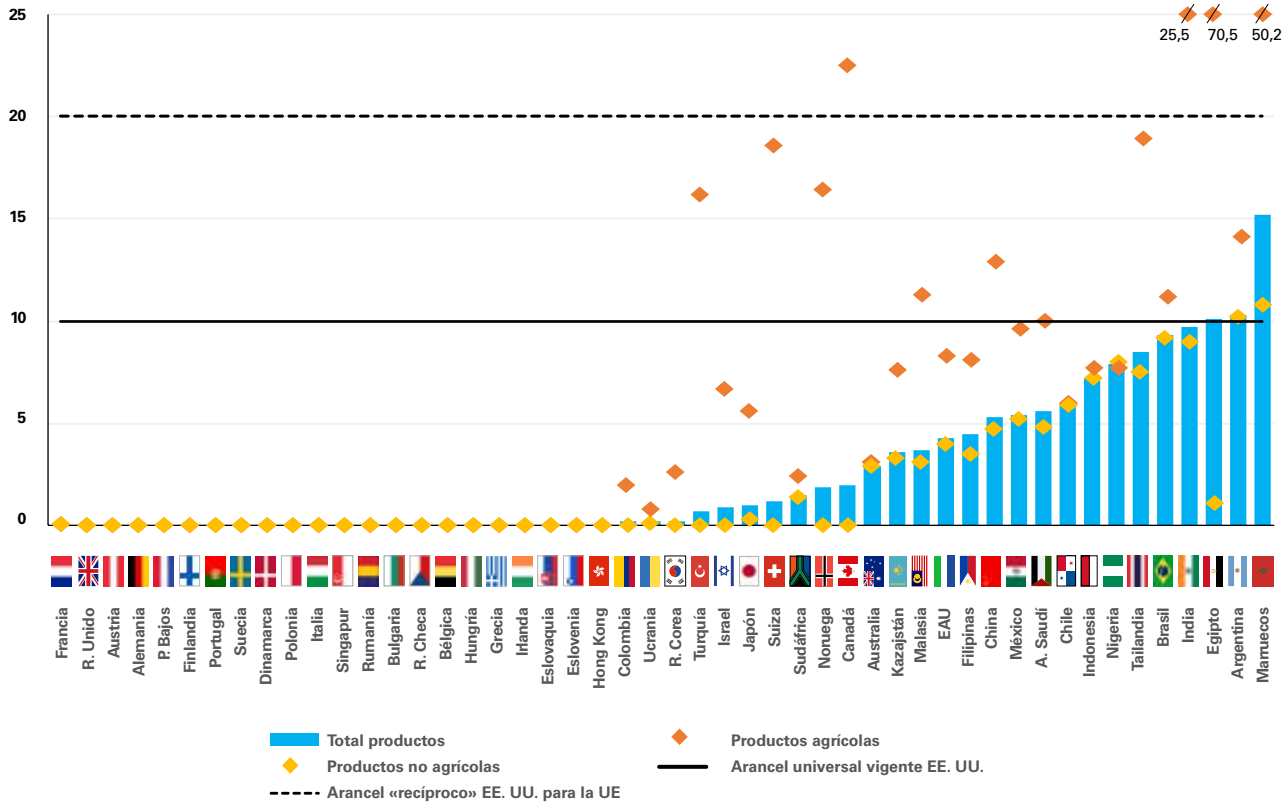
Nota: Basado en flujos comerciales por productos a 6 dígitos de la clasificación HS.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de COMTRADE.

Entre los mercados más similares para cada grupo de productos, aparecen buena parte de los países mencionados más arriba. Entre ellos destacan el Reino Unido, que figura en el *top 5* en tres de las cuatro categorías; Francia y Australia, que lo hacen en dos de ellas, como también sucede en el caso de Austria, y Canadá, que lidera la categoría de maquinaria y equipamiento (incluidos los automóviles). Del resto, Suiza es el mercado que presenta el mayor encaje potencial con las exportaciones agroalimentarias de España a EE. UU., a diferencia de lo que ocurre con el índice de similitud agregado para todos los productos. Por otra parte, las economías emergentes y en desarrollo copan los primeros puestos en el caso de los bienes industriales intermedios, aunque hay que considerar que el tamaño de sus mercados y el grado de penetración actual de las exportaciones españolas son relativamente limitados.

Un factor relevante en el análisis sobre destinos alternativos para las exportaciones españolas a EE. UU. es el **grado de accesibilidad** a estos mercados. Como aproximación, tomamos de referencia el arancel promedio aplicado en cada país para los productos provenientes de la UE, diferenciando entre productos agrícolas y no agrícolas (véase el siguiente gráfico). Comparando con el nivel actual del arancel universal aplicado por EE. UU. (10%), el impuesto sobre las importaciones europeas es sensiblemente inferior en la inmensa mayoría de destinos alternativos y no solo entre miembros del mercado común europeo. Y más lo sería si finalmente se aplicara el denominado arancel «recíproco» sobre los productos de la UE anunciado el pasado 2 de abril y ahora en suspenso por 90 días (20%).

Arancel aplicado sobre las importaciones de productos españoles

(%)



Nota: Arancel promedio ponderado para productos de la UE; arancel superior al 25% para productos agrícolas en India, Egipto y Marruecos.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la OMC.

Las principales excepciones a este panorama de menores aranceles respecto a EE. UU. se sitúan en economías emergentes y en desarrollo, destacando Marruecos con un arancel promedio total del 15%, y con Argentina, Egipto, India y Brasil en torno al 10% del arancel universal estadounidense. Hay valores también sensiblemente superiores en otros mercados para la importación de productos agrícolas, mucho más protegidos que otros bienes en países como Turquía, Canadá y Noruega, con aranceles por encima del 15%. Un caso similar se da en Suiza, que antes destacábamos como un mercado con demanda agroalimentaria potencialmente atractiva para la desviación de exportaciones españolas desde EE. UU.

Para complementar el análisis, cabe mencionar algunas dimensiones adicionales que son relevantes para la reconfiguración de los flujos comerciales como consecuencia del aumento de aranceles en EE. UU. y que viene a constatar de nuevo que los exportadores españoles no están solos en la búsqueda de alternativas para sus productos.

Por un lado, dada la mayor integración relativa de España respecto al mercado común, habrá que estar muy pendientes del reposicionamiento de las empresas europeas, tanto vía decisiones de inversión directa como de desviación de comercio, que pueden tener efecto en la participación del tejido productivo español en las cadenas regionales de la UE.

Por otro lado, si bien EE. UU. ha establecido un arancel universal del 10% sobre las importaciones del resto del mundo, el tratamiento planteado en los anuncios del 2 de abril sobre los aranceles recíprocos era ciertamente heterogéneo, con cambios importantes en los precios relativos de entrada en el mercado estadounidense. Por ejemplo, los exportadores de la UE quedaban bastante menos penalizados que los del sudeste asiático, con aranceles potenciales en algunos casos por encima del 40%.

Escenario de desconexión entre China y EE. UU.: ¿cómo puede afectar a España?

Esta asimetría en el tratamiento arancelario sí que está ya hoy vigente para los productos provenientes de China y esperamos que se mantenga por la tendencia de la Administración Trump a desconectarse de la economía china (el denominado *decoupling*), incluso en un escenario favorable de negociación bilateral. En estas nuevas condiciones, los principales efectos potenciales sobre las economías del resto del mundo incluyen, como ya ocurrió en la primera fase de la guerra comercial en 2018-2019, la posible reconfiguración de las exportaciones chinas hacia otros países del sudeste asiático para alcanzar el mercado estadounidense (*rerouting*), aunque el alcance de este factor dependerá de si estos países mantienen el actual arancel universal del 10% o si EE. UU. adopta una posición dura respecto a las reglas de origen de los productos.

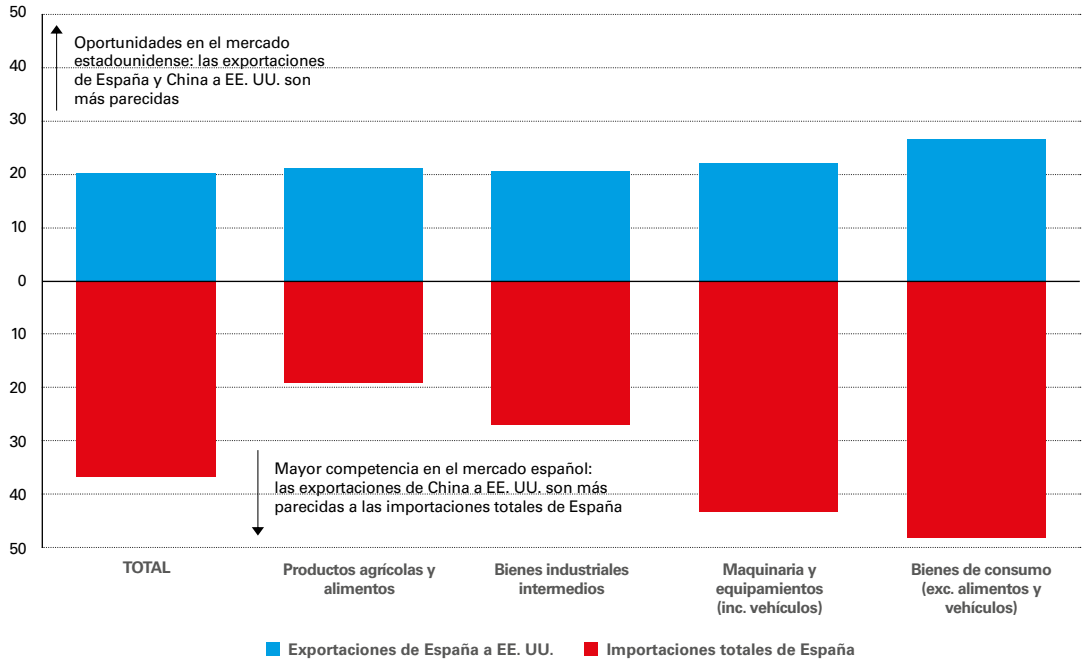
La desconexión China-EE. UU. puede suponer un fuerte incremento de la competencia, que afectaría en mayor medida a la producción de bienes de consumo

Y en lo que más podría afectar a España, encontramos elementos de signo contrario. Por un lado, dada la diferencia en el aumento de los aranceles respecto a los aplicados a los productos chinos, bien pudieran surgir oportunidades incluso para aumentar la presencia española en el mercado estadounidense como consecuencia del abaratamiento relativo de las exportaciones respecto a las de origen en China. Aquí hay que tener en cuenta que la elasticidad de la demanda entre las importaciones de diferente origen suele ser mayor que la existente entre productos domésticos y foráneos, por lo que los consumidores y empresas estadounidenses podrían buscar proveedores alternativos si el arancel de entrada desde China alcanza para cubrir el actual diferencial de precios (hasta un 50% más baratos que las importaciones del resto del mundo en un buen número de mercancías). Para mirar el impacto potencial de este factor para las empresas españolas, comparamos la estructura de exportación a EE. UU. con la de los productos chinos en el mismo mercado (véanse las barras superiores del gráfico de la siguiente página). En general, estimamos que las oportunidades serían limitadas, siendo el grado de similitud ligeramente superior dentro del grupo de productos de maquinaria, equipamiento y de consumo, y probablemente más contenidas en conjunto si consideráramos el grado de sustitución real entre las características dentro de cada línea de producto (reflejando, por ejemplo, diferencias de calidad).

En sentido contrario, el establecimiento de aranceles a productos chinos por encima del resto de países puede suponer una notable desviación de estas mercancías hacia otros mercados, incluido el español, con el consiguiente incremento de competencia para los productores locales dada la diferencia de precios comentada anteriormente. Para medir estos riesgos, comparamos ahora la estructura de exportaciones chinas a EE. UU. con la de las importaciones de España (véanse las barras inferiores del gráfico). Los valores de los índices de similitud son, en este caso, sensiblemente superiores a los del indicador de oportunidades, siendo particularmente elevados en las categorías de productos finales, tanto para consumo como para inversión. En este caso, también es relevante conocer las diferencias reales entre mercancías del mismo producto, así como la respuesta arancelaria que podría dar la UE si percibe riesgos relevantes de una «inundación» de exportaciones chinas en el mercado europeo. En todo caso, en este escenario de riesgo son de esperar mayores presiones desinflacionistas en el comercio internacional.

Similitud entre el comercio de España y la estructura de exportaciones de China a EE. UU.

Índice entre 0 y 100



Nota: Basado en flujos comerciales por productos a 6 dígitos de la clasificación HS.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de COMTRADE.

Reflexiones finales

Un aumento de los aranceles por parte de EE. UU. entre 10 y 20 p. p. debería tener un impacto limitado en la economía española, una guerra comercial no es buena para nadie y algunos sectores de actividad podrían verse afectados a través de diferentes canales. Algunas ramas manufactureras como la fabricación de maquinaria y equipo, la metalurgia, farmacia y química, y las industrias extractivas son las más expuestas de forma directa por el canal comercial. Y, a través de los canales indirectos, el sector del automóvil es uno de los que más puede verse impactado por su mayor intensidad exportadora e inversora, así como algunos sectores de servicios, especialmente aquellos que tienen una mayor participación en las cadenas de valor industriales, los más abiertos al exterior y los más intensivos en inversión, como el transporte y la logística, y la información y las comunicaciones.

En este entorno lleno de retos, podrían surgir también algunas oportunidades para redireccionar las exportaciones sujetas ahora a mayores aranceles de entrada en EE. UU. Las empresas españolas deberán adoptar distintas estrategias de mitigación, ya sea a través de inversión directa en este mercado o buscando destinos alternativos con una estructura de demanda similar. Nuestro análisis muestra que las oportunidades serán mayores para los productos de consumo, maquinaria y equipo. Por geografías, el mayor atractivo se localiza no solo en mercados tradicionales de exportación en Europa, sino también en otras en regiones con las que la UE está profundizando sus relaciones comerciales en los últimos años.

Estas oportunidades no estarán exentas de una elevada dosis de competencia por parte de exportadores del resto del mundo en situación similar a las empresas españolas que buscan destinos alternativos a las ventas en EE. UU. Así, un escenario de desconexión abrupta entre China y EE. UU. puede suponer un fuerte incremento de la competencia para la UE, al recibir un aluvión de bienes asiáticos, originalmente destinados al mercado estadounidense, importando con ello presiones desinflacionistas y mayores retos para el sector exportador. Este escenario de riesgo afectaría en mayor medida a la producción de bienes de consumo en España.

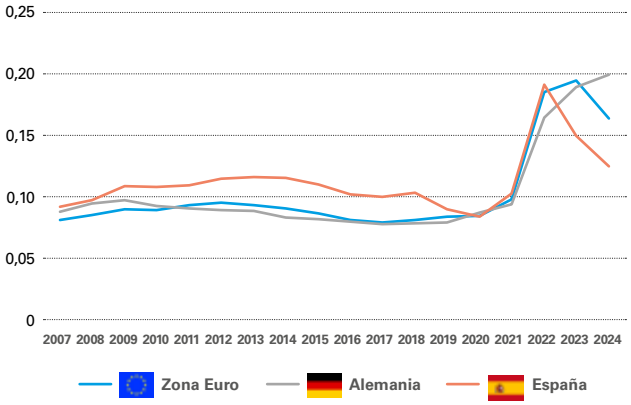
Energía

España y su nueva ventaja energética

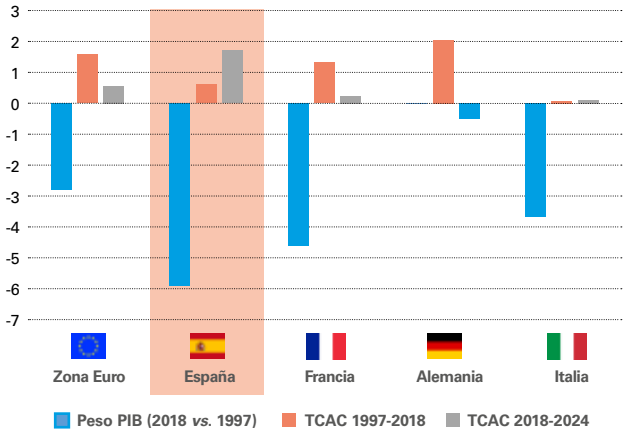
Entre 2018 y 2024, la economía española ha experimentado una mejora sustancial en los precios relativos de la electricidad y el gas, pasando de pagar más que la media europea a beneficiarse de tarifas más bajas. Este descenso responde al fuerte crecimiento de la producción de energía solar fotovoltaica y eólica terrestres, los dos procesos de generación eléctrica con menor coste. Los menores precios de la electricidad en comparación con los competidores europeos han favorecido un buen desempeño del sector manufacturero en los últimos ejercicios. Esta ventaja en la generación de electricidad sostenible y de bajo coste posiciona la industria española en una situación aventajada con respecto a sus competidores.

Históricamente, las manufacturas españolas se han enfrentado al desafío de tener unos precios de los *inputs* energéticos más elevados que sus competidores europeos. Según datos de Eurostat, en todo el periodo en el que hay datos hasta 2018, el precio industrial de la electricidad en España estuvo por encima del promedio de la eurozona (véase el gráfico en la página siguiente). Esto ha contribuido a que, también según datos de Eurostat, el valor añadido bruto (VAB) de las manufacturas españolas creciera a un ritmo inferior al del conjunto de la eurozona entre 1997 y 2018. En este periodo, la tasa de crecimiento anual compuesto (TCAC) de las manufacturas españolas se situó en un 0,6%, mientras que en la eurozona avanzó un 1,6%. En el mismo periodo, tanto Francia (1,3%) como Alemania (2,0%) experimentaron tasas de crecimiento del VAB manufacturero de más del doble que España. Este diferencial de crecimiento contribuyó a que, según datos de Eurostat, las manufacturas españolas se contrajeran como porcentaje del PIB entre 1997 y 2018 más velozmente en España (–5,9 p. p.) que en Alemania (–0,0 p. p.), Francia (–4,6 p. p.) o Italia (–3,7 p. p.).

Precio industrial de la electricidad
(euros/kWh)



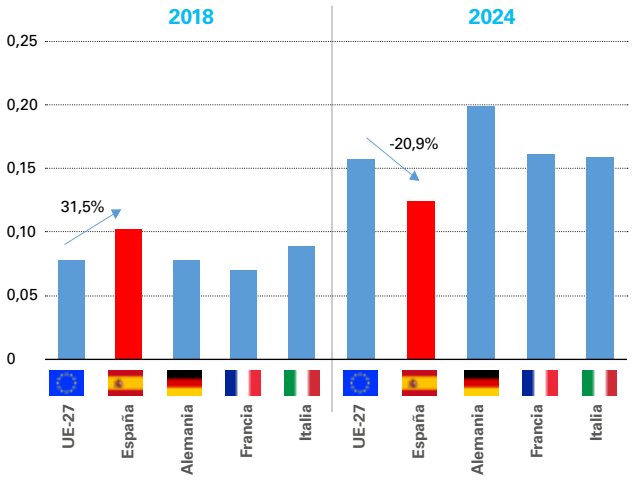
Crecimiento del VAB manufacturero
(p. p. para el peso en el PIB y % para el TCAC)



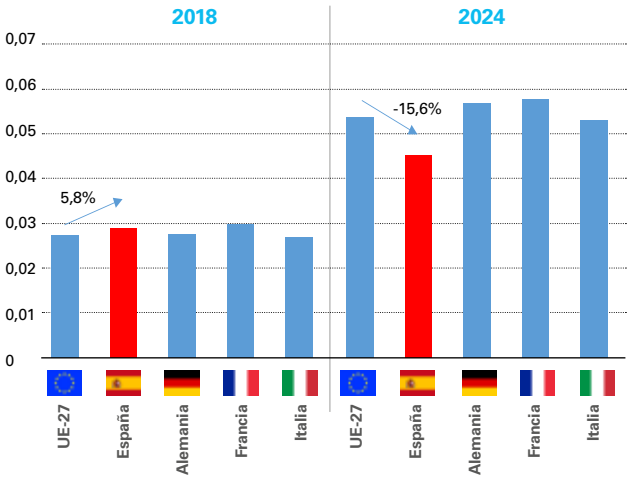
Nota: Precios para consumidores en la banda ID (entre 2.000 y 19.999 MWh) sin cargas ni impuestos.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Esta circunstancia adversa para la industria española se ha revertido en los últimos años. Entre 2018 y 2024, los precios relativos de la energía para uso industrial evolucionaron sustancialmente a favor de España respecto al resto de Europa. Mientras que en 2018 la industria española pagaba un 31,5% más por su electricidad que la industria europea, en 2024 pagó un 20,9% menos. La industria española ha experimentado un cambio de precios relativos favorable también para el gas, que entre 2018 y 2024 pasó de ser un 5,8% más caro que en el resto de Europa a un 15,6% más barato. En este mismo periodo, el crecimiento anualizado de las manufacturas españolas ha estado por encima del de la eurozona (+1,7% *vs.* 0,6%).

Precio industrial de la electricidad
(euros/kWh)



Precio industrial del gas natural
(euros/kWh)



Nota: Precios para consumidores en la banda ID (entre 2.000 y 19.999 MWh) sin cargas ni impuestos.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Nota: Precios para consumidores en la banda I3 (entre 1.000 y 9.999 GJ) sin cargas ni impuestos.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

El *shock* positivo en la relación de intercambio responde a dos factores clave. Por un lado, España estaba menos expuesta al gas ruso y, por tanto, ha sufrido menores disrupciones como consecuencia de la invasión rusa en Ucrania. Según Bundesnetzagentur, el regulador energético alemán, Alemania importó el 52% de su gas natural en 2021 a través de gasoductos que la conectaban con Rusia. En contraste, las pobres conexiones energéticas entre la península ibérica y el continente europeo –una desventaja histórica para España– implicaron que los efectos del cierre de los gasoductos rusos fueran menores para España.

Por otro lado, España tiene una ventaja competitiva frente a Europa para los dos tipos de generación de electricidad con menor coste: la solar fotovoltaica y la eólica terrestre. Según datos de la US Energy Information Administration,[13] estas dos fuentes de generación producen la electricidad menos cara. Mientras que la generación de electricidad a través de la combustión de carbón o de ciclo combinado tiene un coste de 89,33 dólares/MWh y 42,27 dólares/MWh respectivamente, la eólica terrestre y la solar fotovoltaica cuestan 31,07 dólares/MWh y 23,33 dólares/MWh. Un estudio alemán (de Fraunhofer-ISE)[14] corrobora estos resultados para Europa, encontrando un orden similar en el coste de generación eléctrica por fuente.

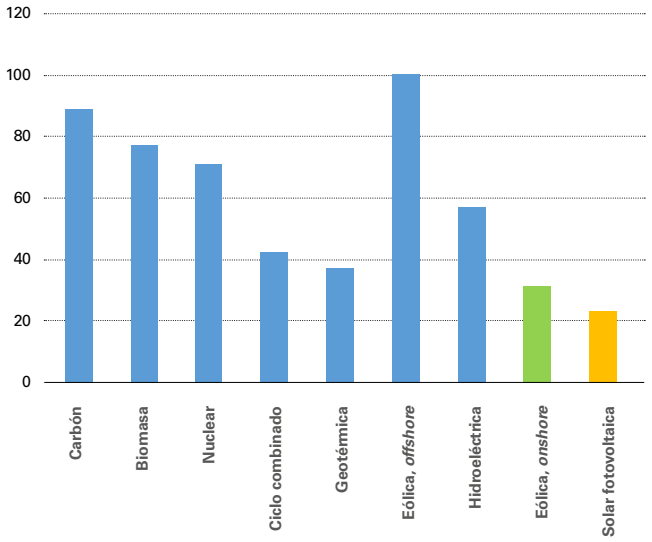
Según datos de Red Eléctrica, entre 2018 y 2024, la generación de electricidad renovable de bajo coste aumentó del 22,8% al 40,2% del total de la producción eléctrica en España. Este aumento se debe en especial al incremento de producción solar fotovoltaica, que en el mismo periodo incrementó su peso del 3% al 17%. Este aumento de generación eléctrica renovable de bajo coste tiene un impacto importante sobre los precios de la electricidad. En un estudio reciente,[15] el Banco de España estima que los precios mayoristas de la electricidad son un 40% más bajos hoy de lo que serían si la producción de energía eólica y solar se hubiera mantenido a niveles de 2019.

⑬ **«Estimated levelized cost of electricity (LCOE) U.S. Energy Information Administration», Annual Energy Outlook, 2023.**

⑭ **Kost, Christopher. «Study: Levelized Cost of Electricity – Renewable Energy Technologies». Fraunhofer ISE.**

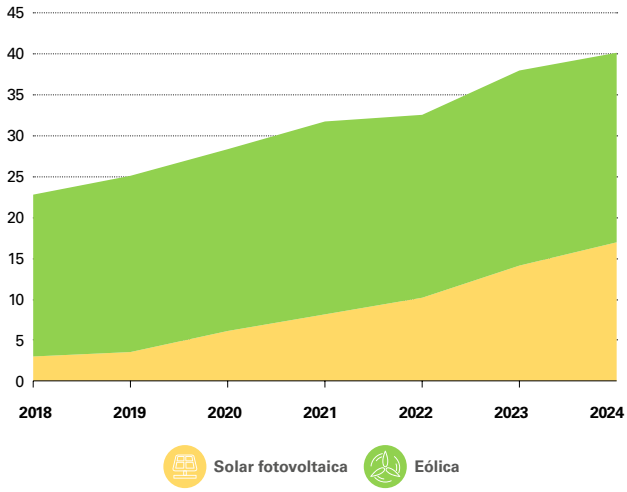
⑮ **Quintana, J. «El impacto de las energías renovables sobre el precio mayorista de la electricidad». Banco de España, Boletín Económico 2024/3T.**

Precio medio de la electricidad por fuente en EE. UU. en 2023
(dólares/MWh)



Nota: El precio incluye impuestos y cargas.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de U.S Energy Information Administration.

Electricidad generada en España con renovables de bajo coste
(%)



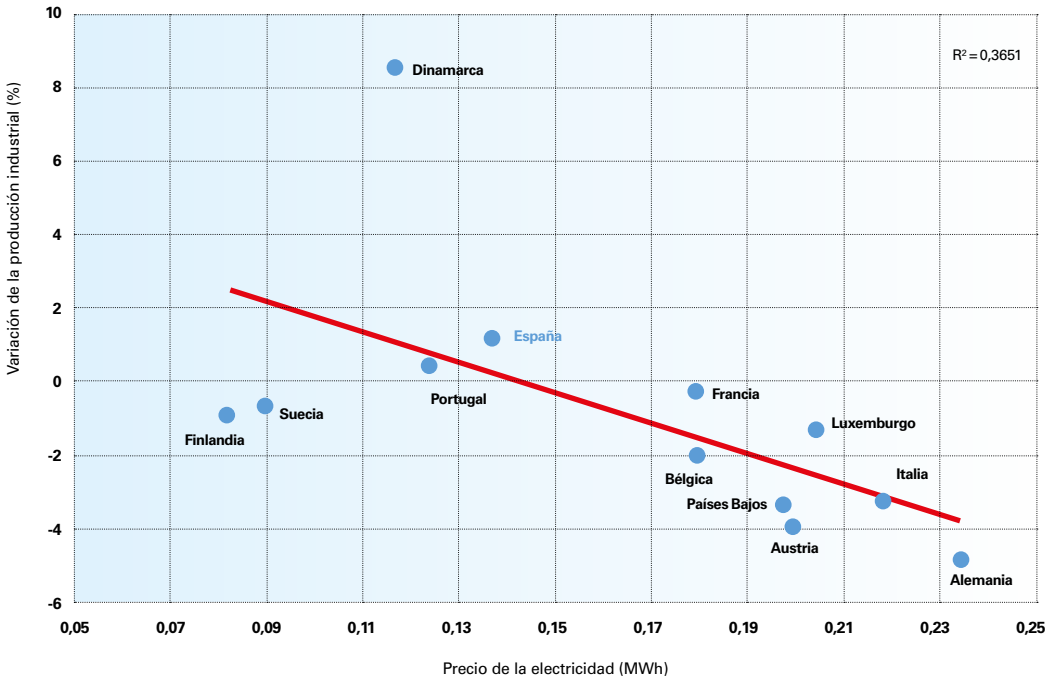
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Red Eléctrica.

España tiene ventajas competitivas en la generación de energías renovables, ya que dispone de un elevado nivel de radiación solar y potencial eólico gracias a una combinación de factores naturales, geográficos, políticos y económicos. En concreto, unas condiciones climáticas y geográficas favorables, como grandes extensiones de terreno con baja densidad de población, que hacen más favorable la implantación de los aerogeneradores y unas políticas de apoyo a esta industria a finales de los noventa, que propiciaron el desarrollo de la industria eólica española, líder global. Mientras que la ventaja competitiva asociada a los precios del gas se prevé que sea transitoria, la asociada a los precios eléctricos es más sostenible a largo plazo. Los menores precios del gas en España se sustentan en circunstancias geopolíticas que a largo plazo podrían cambiar, por ejemplo, si finaliza el conflicto en Ucrania o si se amplía la capacidad de absorción de gas licuado en países europeos. Por otro lado, la ventaja competitiva en precios de la electricidad es más sostenible a largo plazo, dado que los factores que la fundamentan son factores físicos que no se prevé que varíen a corto o medio plazo.

Los costes energéticos son claves para la producción manufacturera

Los precios de los *inputs* energéticos están estrechamente asociados con el desempeño de las manufacturas. Los precios de la electricidad en 2024 muestran una fuerte correlación negativa con el crecimiento de la producción manufacturera. Los países nórdicos y España, con tarifas eléctricas más competitivas, destacan de forma positiva, mientras que la producción industrial en Italia, Austria y Alemania se resiente por los altos costes eléctricos.

Relación entre el crecimiento de la producción industrial y el precio de la electricidad en Europa Occidental en 2024



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

La energía renovable impulsa la competitividad de la industria manufacturera española

Con un horizonte temporal más largo, utilizamos unos datos de panel de economías europeas entre 2007 y 2024 para analizar la relación entre el crecimiento del VAB manufacturero y los precios de la electricidad para los productores industriales.[16] Nuestra estimación apunta a que un aumento de 10 céntimos en el precio del KWh estaría asociado con una reducción del crecimiento del VAB manufacturero de entre 2,0 y 2,7 p. p. dependiendo de la especificación estadística y de la muestra usada.[17] Según esta estimación, los precios de la electricidad en 2018 ejercían una presión negativa en el sector manufacturero español de aproximadamente 0,6 p. p. con respecto al crecimiento del conjunto de la eurozona. En 2024, los menores precios relativos de la electricidad en España explicarían un crecimiento de la producción industrial española de unos 0,8 p. p. por encima del conjunto de la eurozona. Dado que el VAB industrial español creció 1 p. p. menos que el de la eurozona en el periodo 1995-2018, y que ha crecido 1,1 p. p. por encima en el periodo 2018-2024, el diferencial de los precios eléctricos explicaría tanto la mayor parte del peor desempeño pasado como la mejoría actual.

⑯ La especificación econométrica incluye efectos fijos de país y año que permiten controlar por todos aquellos factores que son constantes por país o año. Cabe recordar que estas estimaciones deben interpretarse como correlaciones, pues otros factores no incluidos en el análisis podrían afectar dicha relación.

⑰ En particular, se excluyen países pequeños o con poco peso del sector manufacturero.

Observatorio Sectorial

Indicador Sectorial de CaixaBank Research

	Promedio 2011-2014	Promedio 2015-2019	2020	Promedio 2021-2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025 (2)	Variación desde (p. p.) 3 meses	6 meses	12 meses
Sector primario	**5,0**	**10,3**	**-1,3**	**0,7**	**3,8**	**8,3**	**8,3**	**10,5**	**10,8**	**0,3**	**2,5**	**6,9**
Industria extractiva	**-7,6**	**3,6**	**-13,8**	**2,9**	**-10,9**	**-4,8**	**0,6**	**1,9**	**1,8**	**0,0**	**1,2**	**12,8**
Industria manufacturera	**-1,8**	**5,1**	**-16,5**	**4,5**	**0,7**	**2,5**	**4,1**	**3,8**	**4,0**	**0,2**	**-0,1**	**3,3**
Industria agroalimentaria	0,6	6,1	-10,3	5,8	2,7	2,9	6,3	7,0	6,9	-0,1	0,6	4,2
Industria textil y calzado	-1,1	3,1	-34,0	7,6	-7,1	-2,2	-2,2	-2,2	-1,8	0,4	0,4	5,2
Industria papelera y gráficas	-6,5	1,9	-18,1	3,7	-0,2	2,4	2,7	1,5	1,8	0,3	-0,9	2,1
Refinería	2,1	0,6	-18,5	0,0	5,9	2,6	0,6	-2,8	-3,6	-0,7	-4,1	-9,5
Industria química y farmacia	-0,2	4,4	-7,4	6,6	6,2	11,3	11,2	10,8	11,1	0,3	-0,1	4,9
Industria auxiliar construcción	-7,8	4,9	-20,7	5,2	-2,5	3,5	4,8	3,6	3,9	0,3	-0,9	6,4
Fabricación de maquinaria	-3,3	6,8	-14,3	6,4	-1,1	1,6	5,1	5,9	6,1	0,2	1,0	7,2
Fabricación de material de transporte	3,7	5,8	-19,8	5,3	-2,0	-3,2	1,5	-2,8	-2,5	0,2	-4,0	-0,5
Industria maderera y muebles	-11,6	8,4	-21,0	6,2	-3,5	0,5	3,2	2,1	2,2	0,1	-0,9	5,7
Otras manufacturas	-1,2	4,6	-14,7	4,2	-2,2	-0,2	5,0	6,7	6,9	0,2	1,9	9,1
Suministro de agua y residuos	**-2,8**	**6,0**	**-7,0**	**10,3**	**4,4**	**8,3**	**8,1**	**7,7**	**7,7**	**0,0**	**-0,4**	**3,3**
Sector construcción	**-27,0**	**12,6**	**-17,6**	**9,9**	**2,5**	**4,8**	**8,3**	**8,6**	**8,6**	**0,0**	**0,2**	**6,1**
Sector servicios	**-0,3**	**10,6**	**-24,9**	**12,3**	**4,8**	**5,6**	**6,8**	**7,0**	**7,1**	**0,1**	**0,3**	**2,3**
Comercio mayorista	-0,4	8,5	-18,7	7,4	2,6	4,3	5,9	5,9	5,8	-0,1	-0,1	3,2
Comercio minorista	-0,1	8,8	-16,1	11,6	2,9	3,1	5,0	5,9	6,2	0,3	1,2	3,3
Transporte y logística	-1,3	9,8	-22,6	17,1	7,5	11,0	10,2	8,8	8,9	0,1	-1,3	1,5
Hostelería	6,2	14,4	-87,2	47,5	13,8	10,5	14,3	19,6	18,9	-0,7	4,6	5,1
Información	2,2	11,8	-11,2	13,9	10,8	8,4	6,9	5,7	5,3	-0,4	-1,6	-5,4
Actividades inmobiliarias	-0,7	15,3	-15,9	16,9	11,0	11,2	7,9	8,6	9,0	0,5	1,1	-2,0
Act. profesionales y administrativas	0,5	11,8	-21,1	15,5	6,3	6,1	8,6	9,4	9,6	0,2	1,0	3,3
Servicios sociales y ocio	1,2	14,6	-34,1	18,6	13,2	11,8	8,2	7,4	7,5	0,1	-0,7	-5,7
Total economía (1)	**-1,3**	**9,0**	**-20,8**	**10,3**	**3,8**	**5,4**	**6,7**	**6,3**	**6,5**	**0,1**	**-0,2**	**2,6**

Notas: (1) Excluye la Administración pública y defensa, educación y actividades sanitarias, y también sectores altamente regulados (sectores energético y financiero). (2) El 2T 2025 es el dato de abril.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, la AEAT, el MISSM y el 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 2025
El sector turístico español creció con fuerza en 2024 y cuenta con palancas para seguir expandiéndose en 2025. Los apoyos serán el crecimiento económico de los principales países emisores y la competitividad precio del sector.

Informe Inmobiliario 1S 2025
El mercado inmobiliario español se aceleró en 2024. En 2025, prevemos que la demanda siga siendo muy fuerte y que el déficit de vivienda acumulado en los últimos años sostenga un crecimiento significativo de los precios.

Informe Agroalimentario 2024
La actividad del sector agroalimentario español está aumentando a ritmos superiores al conjunto de la economía y las perspectivas para la campaña 2024-2025 son positivas.

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 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.

© CaixaBank, S.A., 2025

Depósito legal: B 8057-2024

PUBLICIDAD

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.

CaixaBank Empresas

NRI: 6578-2024/09681

CaixaBank
Research