

## 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.