

Caracterización del ciclo económico en la UE: ni transversal, ni robusto

La recuperación vigorosa de la economía europea tras la pandemia ha dado paso en los últimos años –en un contexto geopolítico más hostil– a una situación de crecimiento débil. Sin embargo, esta caracterización no es homogénea ni en su composición geográfica ni sectorial. Así, mientras la atonía es muy acusada en Alemania o Italia, la en otro tiempo denominada «periferia europea» mantiene un notable dinamismo encabezada por España y Portugal. Un contraste similar encontramos entre el comportamiento más errático de actividades agrícolas, manufactureras y de construcción –con mayor exposición a los *shocks* recientes– y el creciente peso en la economía de servicios cualificados apoyados en tendencias favorables de fondo como la transformación digital.

Heterogeneidad sectorial: vulnerabilidad industrial e impulso tecnológico

El conjunto de la UE mantuvo un notable dinamismo de la actividad hasta mediados de 2022, momento en el que la invasión de Ucrania desencadenó un *shock* negativo en múltiples frentes, cuyas consecuencias se han prolongado hasta hace pocos trimestres: incremento del riesgo con afectación particular en zonas limítrofes a las del conflicto, impacto vía canal comercial para las economías con mayores vínculos con Ucrania y/o Rusia, encarecimiento de la energía, productos e insumos agrícolas y materiales de construcción, y el endurecimiento de las condiciones monetarias por la mayor inflación.

Por sectores (véase la primera tabla), los más afectados fueron el agrícola, también dañado por episodios meteo-

rológicos adversos; las manufacturas, con una contracción liderada por la industria intensiva en energía y afectada después por el proteccionismo comercial; el de construcción, sensible al coste de financiación y que venía de un fuerte impulso pospandemia; el que engloba actividades logísticas y de hostelería, incluyendo el impacto negativo del conflicto en el turismo del Este europeo;¹ y el de servicios financieros, lastrado por la menor actividad crediticia en términos reales y en contraste con la mejoría nominal de los márgenes.

Por el contrario, otros sectores menos vulnerables al *shock* de Ucrania han mantenido un dinamismo continuado en los últimos años, entre los que destacan los servicios de tecnologías de la información y la comunicación (TIC), con crecimientos anualizados cercanos al 4%; y las actividades profesionales, técnicas y científicas, entre las que se incluye la innovación y el desarrollo de *software* informático.

Heterogeneidad geográfica: el crecimiento se desplaza a la «periferia europea»

La caracterización sectorial de la UE puede trasladarse en términos generales al comportamiento relativo dentro de los Estados miembros, si bien cabe destacar diferentes intensidades por territorios (véase la segunda tabla con datos para las 15 mayores economías). Considerando el conjunto de actividades económicas, los países con un mayor crecimiento desde finales de 2022 son Irlanda, España, Dinamarca y Portugal –con tasas que más que duplican el avance promedio de la UE–, dinamismo que

Valor añadido bruto por sectores en la UE (2021–2025)

Variación trimestral en términos reales

	2021				2022				2023				2024				2025		
	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T
TOTAL	1,1	1,8	1,9	1,0	0,8	0,9	0,6	0,0	0,2	0,0	0,2	0,4	0,1	0,3	0,3	0,4	0,6	0,3	0,4
A – Agricultura	1,8	0,8	-0,1	-1,3	-0,4	-0,7	0,3	-0,6	0,4	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,7	-0,7	1,1	1,1	-1,1	0,6
C – Manufacturas	2,2	0,4	0,3	1,1	2,4	0,4	1,0	0,0	-0,9	-0,7	-0,9	-0,2	-0,9	0,5	0,3	0,3	1,8	0,6	0,4
F – Construcción	-2,1	2,5	-0,1	1,1	-0,4	-0,8	-0,8	0,2	2,7	-0,7	-0,3	0,2	-0,6	-0,3	-0,5	-0,2	1,1	0,0	0,1
G, H e I – Comercio, transporte y hostelería	1,0	4,1	5,6	1,8	1,0	2,1	0,4	-0,8	-0,1	-0,3	0,5	-0,2	0,6	0,2	0,3	0,3	0,3	0,5	0,5
J – Información y comunicación	4,4	2,7	0,6	3,3	0,0	1,6	2,9	0,1	2,0	1,7	1,1	0,8	0,0	0,4	1,6	0,8	0,9	0,4	1,1
K – Servicios financieros	2,4	1,7	1,0	-0,4	-1,0	0,1	-0,7	0,6	-2,2	0,1	0,2	-0,4	2,0	-0,2	-0,1	0,3	0,1	-0,5	0,8
L – Actividades inmobiliarias	-0,4	0,8	1,0	1,0	0,2	0,5	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,2	0,7	0,4	0,3	0,1	0,4	0,2	0,1	0,2
M y N – Servicios profesionales	2,2	2,5	2,3	1,6	1,8	0,9	0,7	0,5	0,5	0,4	0,9	0,6	0,0	0,9	0,3	0,1	0,3	0,4	0,4
O, P y Q – Administración pública	0,9	0,6	1,3	-0,2	1,3	0,4	0,3	0,3	0,1	0,2	0,1	0,4	0,5	0,6	0,2	0,7	0,1	0,3	0,4
R, S, T y U – Entretenimiento y otros servicios	0,6	4,7	9,4	-0,7	6,2	5,1	1,8	-0,5	1,3	0,8	0,8	-0,9	0,9	0,6	1,5	-0,8	0,2	0,3	0,4

Notas: Datos en euros ajustados por estacionalidad y calendario. Secciones individuales o agrupaciones NACE, excluidas la minería (B) y utilities (D&E).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

1. Véase el Focus «El turismo europeo tras la pandemia: recuperación desigual y nuevos desafíos» en el IM10/2025.

Valor añadido bruto por sectores en los principales países de la UE*

Variación trimestral promedio en términos reales

	UE	Alemania	Francia	Italia	España	P. Bajos	Polonia	Irlanda	Bélgica	Suecia	Austria	Dinamarca	Rumanía	R. Checa	Finlandia	Portugal	Grecia
TOTAL	0,3	-0,1	0,4	0,1	0,8	0,1	0,5	1,0	0,3	0,3	-0,2	0,7	0,3	0,3	0,0	0,6	0,4
A – Agricultura	0,0	-1,1	-0,6	-0,2	1,7	-0,5	1,2	0,2	0,8	-1,3	-0,2	-2,9	0,8	2,0	-1,3	0,1	-1,1
C – Manufacturas	0,0	-0,6	0,6	-0,1	0,4	0,1	0,7	0,8	-0,4	-0,4	-0,6	3,7	0,1	0,0	0,3	0,2	1,3
F – Construcción	0,1	-0,8	0,3	1,2	0,8	0,1	-0,6	1,1	0,5	-0,4	-0,8	-1,5	2,3	1,1	-1,7	0,9	3,3
G, H e I – Comercio, transporte y hostelería	0,2	-0,2	0,0	-0,1	1,2	0,2	0,5	0,7	0,0	0,5	-0,8	0,0	0,3	0,4	-0,7	0,6	0,1
J – Información y comunicación	0,9	0,8	0,8	0,5	1,1	0,4	-0,1	2,1	0,7	0,7	0,5	1,6	0,5	1,6	0,8	1,0	0,8
K – Servicios financieros	0,1	-0,3	0,0	-0,3	0,4	-0,4	0,2	2,8	0,0	0,0	0,0	0,7	1,1	0,6	-0,9	0,7	1,3
L – Actividades inmobiliarias	0,4	0,3	0,2	0,4	0,7	0,2	0,5	1,0	0,3	0,8	0,5	0,1	-0,2	0,0	0,3	0,1	0,0
M y N – Servicios profesionales	0,4	0,1	0,6	0,5	0,9	0,2	1,0	0,6	0,6	1,1	-0,4	0,7	-0,6	0,5	0,1	0,7	0,3
O, P y Q – Administración pública	0,3	0,3	0,2	-0,1	0,8	0,5	1,1	0,5	0,4	0,3	0,7	-0,1	0,1	0,3	0,3	0,5	0,1
R, S, T y U – Entretenimiento y otros servicios	0,4	0,1	0,5	0,4	0,4	0,2	1,6	-0,1	0,4	0,5	-0,1	0,5	3,5	0,2	-0,4	1,2	1,0

Notas: * Promedio del periodo entre el 4T 2022 y el 3T 2025. Datos en euros ajustados por estacionalidad y calendario. Secciones individuales o agrupaciones NACE, excluidas la minería (B) y utilities (D&E). **Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

contrasta con la ligera contracción en Alemania y Austria, y el práctico estancamiento en Italia, Países Bajos y Finlandia.

En el grupo de cabeza hay que subrayar la transversalidad del crecimiento en España y Portugal, países en los que todos los sectores han registrado un incremento del valor añadido hasta el 3T 2025. El dinamismo económico tiene también una amplia base en Irlanda, aunque con un protagonismo destacado para los servicios TIC y financieros, mientras que está mucho más concentrado en Dinamarca, donde la industria farmacéutica y las actividades relacionadas de innovación han tenido una contribución dominante.²

Respecto a las economías con peor comportamiento, la debilidad está bastante extendida entre sectores, sobre todo en Italia y Países Bajos, mientras que destaca la acusada vulnerabilidad de algunas actividades en Alemania, Austria y Finlandia a los shocks antes comentados (principalmente agricultura, manufacturas, construcción, logística y hostelería). Cabe resaltar la excepción compartida de los servicios TIC, que incluso en los casos de Alemania y Finlandia crece cerca del promedio de la UE, así como la excepcional fortaleza de la construcción en Italia, que habría sido impulsada por el programa de apoyo a la rehabilitación de vivienda Superbonus.³

2. En una situación que recuerda al papel de Nokia en la economía finlandesa durante los años noventa, el protagonismo del crecimiento reciente en Dinamarca lo ha acaparado la compañía Novo Nordisk, que ha comercializado con gran éxito fármacos para combatir la diabetes y la obesidad.

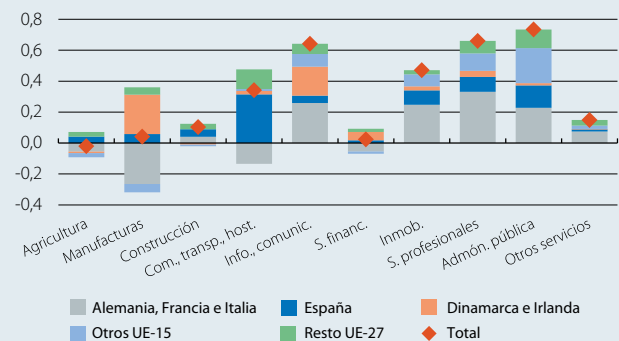
3. Véase el Focus «Radiografía de la atonía inversora en la UE» en el IM07/2025.

¿Recomposición cíclica o estructural de la economía europea?

Las tres mayores economías de la UE (Alemania, Francia e Italia) representan algo más del 50% del valor añadido total. Sin embargo, en los últimos tres años apenas han sido responsables del 20% del crecimiento acumulado en la UE. Además, encontramos pocos sectores en los que su elevado peso se haya trasladado a una contribución dominante, e incluso en algunas actividades han drenado crecimiento al conjunto de la economía europea, siendo el caso más paradigmático el de la contracción de la industria manufacturera en Alemania (véase el primer gráfico). En positivo quedan ejemplos aislados, como el de la notable aportación de Francia en servicios de TIC y profesionales –liderados por la actividad de consultoría y la transformación digital–.

Contribución sector-país a la variación del VAB total de la UE*

(p. p.)



Notas: * Suma de las contribuciones trimestrales entre el 4T 2022 y el 3T 2025. «Otros UE-15» incluye Países Bajos, Bélgica, Suecia, Austria, Finlandia, Portugal, Grecia y Luxemburgo. «Otros UE-27» incluye Polonia, Rumanía, Chequia, Hungría, Eslovaquia, Bulgaria, Croacia, Lituania, Eslovenia, Letonia, Chipre, Estonia y Malta.

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

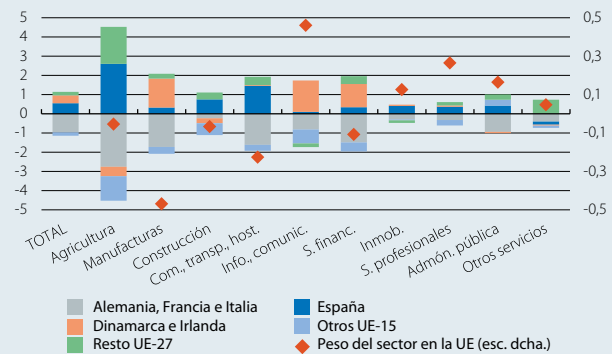
De esta forma, el motor de crecimiento de la UE presenta una cara renovada en este ciclo, que está transformando la composición del tejido productivo europeo (véase el segundo gráfico). Así, observamos cómo el dinamismo transversal de España –que explica más de la cuarta parte del crecimiento total de la UE en los últimos tres años– le ha llevado a incrementar su peso en algo más de medio punto hasta niveles no vistos desde 2010. A continuación, cabe destacar el avance de Dinamarca e Irlanda, responsables de casi el 20% del crecimiento europeo reciente (tres veces más que su peso). Como se ha señalado antes, estas economías han estado apoyadas por ventajas competitivas específicas en algunas actividades de alto crecimiento, como los servicios de TIC. Por último, también gana peso en la UE el bloque de economías del este europeo, algo lógico en la medida que deberían converger a los estándares de los miembros fundacionales. Sin embargo, su avance es contenido y está penalizado porque se concentra en actividades económicas que muestran un menor dinamismo relativo, como la agricultura, la construcción o los servicios logísticos.

Por lo tanto, aunque parte de los patrones recientes pueden leerse en clave cíclica, la evidencia acumulada apunta también a una cierta recomposición de carácter más estructural en la economía europea. El desplazamiento del dinamismo hacia sectores intensivos en conocimiento no solo refleja una respuesta coyuntural a los *shocks* recientes, sino que encarna transformaciones de fondo vinculadas a los cambios tecnológicos y al reposicionamiento europeo en las cadenas globales de valor. Esta evolución, sin embargo, no está exenta de riesgos. En primer lugar, la concentración del crecimiento en actividades específicas –como la industria farmacéutica en Dinamarca– plantea desafíos en términos de resiliencia y sostenibilidad a medio plazo. En segundo lugar, la divergencia entre países y sectores amenaza con acentuar las asimetrías internas si no se acompaña de políticas que mejoren la capacitación profesional y refuercen la cohesión social y territorial. Y, en tercer lugar, es previsible que estos desafíos se intensifiquen conforme se prioricen los sectores estratégicos, cuyas inversiones dependen en gran medida del impulso público en un contexto de crecientes fricciones fiscales.⁴

David Martínez Turégano

Cambio en el peso de países en el VAB sectorial de la UE*

(p. p.)



Notas: * Cambio acumulado entre el 4T 2022 y el 3T 2025. «Otros UE-15» incluye Países Bajos, Bélgica, Suecia, Austria, Finlandia, Portugal, Grecia y Luxemburgo. «Otros UE-27» incluye Polonia, Rumanía, Chequia, Hungría, Eslovaquia, Bulgaria, Croacia, Lituania, Eslovenia, Letonia, Chipre, Estonia y Malta.

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

4. Véase el artículo «El dilema fiscal europeo a medio plazo» en el Dossier del IM11/2025.