

Observatori Sectorial

2S 2025

L'economia espanyola,
en expansió transversal

La indústria espanyola,
al capdavant de
l'expansió sectorial

Perspectives de l'economia
espanyola en clau sectorial
2025-2026

La transformació
del mercat laboral
espanyol: una visió
sectorial

Les claus del bon
rendiment de les
manufactures
espanyoles



OBSERVATORI SECTORIAL

Observatori 2S 2025

L'*Observatori Sectorial* és una publicació elaborada per CaixaBank Research

CaixaBank Research

Enric Fernández Economista en cap

José Ramón Díez Director d'Economies i Mercats Internacionals

Oriol Aspachs Director d'Economia Espanyola

Sandra Jódar Directora de Planificació Estratègica

Nuria Bustamante Coordinadora de l'*Observatori Sectorial*

Col·laboradors: Pedro Álvarez Ondina, David César Heymann i Sergio Díaz Valverde

Data de tancament d'aquesta edició: 26 de novembre de 2025

Sumari

2S 2025



02 LA INDÚSTRIA ESPANYOLA, AL CAPDAVANT DE L'EXPANSIÓ EL 2025

El creixement de l'economia espanyola es troba en un moment de notable dinamisme, àmpliament estès entre sectors, i les branques industrials són les que lideren l'expansió.



09 PERSPECTIVES DE L'ECONOMIA ESPANYOLA EN CLAU SECTORIAL 2025-2026

Preveiem un creixement del PIB del 2,9% el 2025 i del 2,1% el 2026, amb un patró de creixement resilient, transversal i amb una homogeneïtat que contrasta amb els cicles anteriors.



18 LA TRANSFORMACIÓ DEL MERCAT LABORAL ESPANYOL: UNA VISIÓ SECTORIAL

S'ha aconseguit reduir la taxa de temporalitat després de la reforma laboral, però amb una intensitat diferent. Tot i que ja s'han detectat millores en la productivitat, encara hi ha marge de millora.



23 LES CLAUS DEL BON RENDIMENT DE LES MANUFACTURES ESPANYOLES

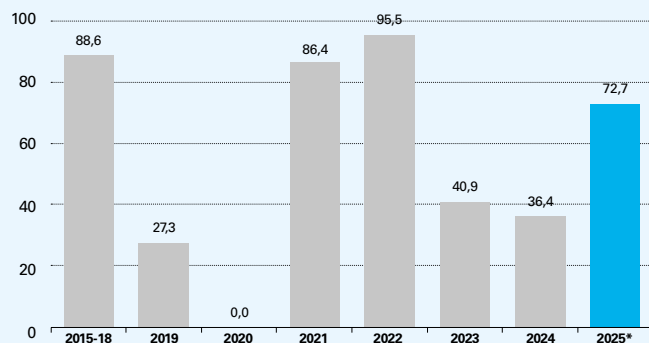
Els costos energètics a Espanya han augmentat menys que en altres grans economies europees, i això ha donat avantatge a les branques industrials intensives en energia.



SITUACIÓ SECTORIAL 2025

3 de cada 4 sectors creixen per sobre de la seva tendència a llarg termini

Sectors que creixen per sobre del seu llarg termini
(% sobre el total de sectors)

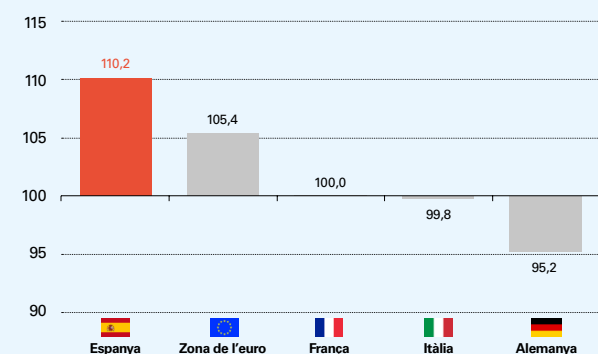


Perspectives per sectors per al 2025-2026

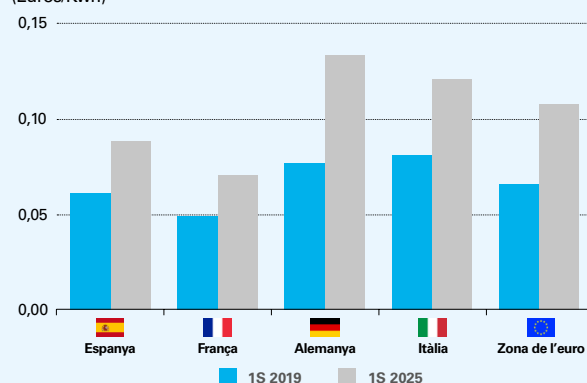


La indústria encapçala el dinamisme actual de l'economia i el preu de l'energia n'és un dels motius

VAB de la indústria manufacturera el 2025 (*)
Índex (100 = 4T 2019)



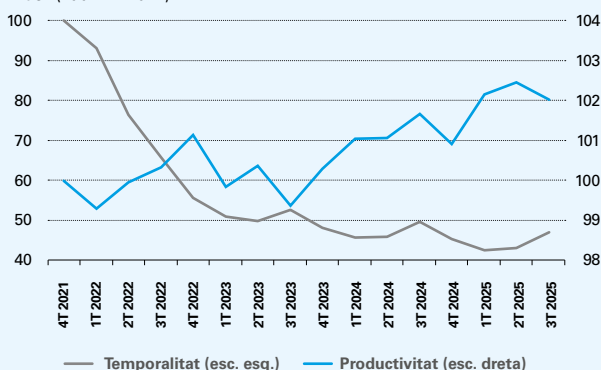
Preu de l'electricitat per als majors consumidors industrials ()**
(Euros/Kwh)



Notes: (*) Per a Espanya i França, dada del 3T 2025, per a la resta, del 2T 2025. (**) Consums anuals superiors a 150.000 MWh.

La reducció de la temporalitat ha estat un factor clau en l'evolució recent del mercat laboral

Productivitat vs. temporalitat
Índex (100 = 4T 2021)



Quins sectors han reduït més la temporalitat i han guanyat més productivitat?

- Hostaleria
- Act. administratives

Alguns sectors amb prou feines milloren la temporalitat, però augmenten la productivitat

- Sector agrícola
- Construcció

Resum executiu

Amb els motors en marxa: l'economia espanyola, en expansió transversal

L'economia espanyola passa per un moment de notable dinamisme. Superats els efectes de la pandèmia i la crisi energètica, es troba en una fase expansiva sòlida, caracteritzada per un creixement equilibrat i àmpliament distribuït entre sectors. Aquesta progressió s'ha produït malgrat el complex context internacional, marcat per les tensions geopolítiques, un entorn comercial més proteccionista, la moderació de la demanda externa i la persistència d'alguns colls d'ampolla a les cadenes globals de subministrament. Davant d'aquests desafiaments, l'economia espanyola ha mostrat una notable resiliència, amb el suport de la fortalesa de la demanda interna, la baixada dels tipus d'interès, la millora del mercat laboral i el desplegament dels fons europeus. Les claus que expliquen aquesta evolució s'analitzen, des de diferents perspectives, en els quatre articles d'aquesta edició de l'*Observatori Sectorial*.

El primer de tots posa en relleu l'amplitud del creixement sectorial: dels 22 sectors analitzats, 16 es troben en fase expansiva el 2025, davant de només dos el 2023. La indústria lidera aquest impuls, sobretot l'extractiva, la química, la farmacèutica i la de refinaria, que han sabut adaptar-se amb agilitat als desafiaments de la transició energètica i digital, ja que han registrat grans avenços en productivitat i han consolidat el seu paper com a motor del creixement.

De cara als anys 2025 i 2026, el creixement del PIB previst (+2,9% i +2,1%, segons les previsions de CaixaBank Research) presenta un patró transversal i resilient, amb una marcada homogeneïtat sectorial que contrasta amb cicles anteriors i que suggereix una economia menys vulnerable a perturbacions específiques. La construcció, les activitats professionals, les TIC i la indústria farmacèutica es perfilen com els sectors més dinàmics, mentre que altres com el turisme, la indústria manufacturera en

el seu conjunt i el comerç avancen en línia amb la mitjana. Fins i tot sectors tradicionalment més febles, com el primari o la indústria tèxtil, mostren creixements positius, tot i que més moderats.

La caiguda de la taxa de la temporalitat i el comportament de la productivitat en els diferents sectors d'activitat es tracten en el tercer article. La reforma laboral de 2021 ha reduït dràsticament la temporalitat, de manera generalitzada entre sectors, la qual cosa hauria d'afavorir una major estabilitat laboral i la consegüent inversió en capital humà, i establir les bases per a un increment de la productivitat. Si bé el creixement del PIB per hora treballada ha estat positiu, la productivitat per ocupat amb prou feines ha avançat, i això evidència que encara queda marge de millora i que el repte segueix sent consolidar un model productiu més eficient.

Finalment, l'informe aprofundeix en el bon moment de la indústria manufacturera espanyola, que ha crescut al mateix ritme que el conjunt del PIB i ha trencat la dinàmica de dues dècades de pèrdua de pes relatiu. En part, aquest punt d'inflexió s'explica per un nou avantatge competitiu: els costos energètics a Espanya han augmentat menys que en altres grans economies europees, gràcies a la menor dependència del gas rus i al major pes de les energies renovables. Aquest avantatge ha estat especialment rellevant per a les branques industrials intensives en energia (com la química, la paperera o la metal·lúrgica, que han resistit millor els xocs recents).

En definitiva, l'economia espanyola no només creix, sinó que ho fa de forma equilibrada, amb un mercat laboral més sòlid, una indústria revitalitzada i una notable resiliència davant els desafiaments globals. El repte és ara transformar aquest cicle expansiu en una senda de creixement sostenible, basada en la innovació, la millora del capital humà i l'eficiència empresarial.



Situació i perspectives

La indústria espanyola, al capdavant de l'expansió sectorial

L'economia espanyola continua sorprenent a l'alça el 2025, amb un creixement sòlid i equilibrat impulsat per la inversió i el consum privat. Aquest dinamisme també s'observa amb claredat en els seus sectors d'activitat: del total dels 22 analitzats en aquest informe, 16 se situen el 2025 en plena fase expansiva, en comparació amb els només dos de 2023. Destaca pel seu vigor la indústria, amb un creixement liderat per les seves branques extractiva, química, farmacèutica i de refinaria, gràcies a una elevada inversió, als guanys de productivitat i a l'adaptació a la transició energètica. També destaquen positivament la construcció i les activitats immobiliàries, impulsades per la demanda residencial. Tot i que alguns sectors com la indústria tèxtil o de la fusta s'enfronten a reptes estructurals, el conjunt de l'economia avança cap a una fase de creixement més sostenible i diversificada. Aquest entorn, marcat pel bon to del mercat laboral, la baixada de tipus d'interès i l'impuls dels fons europeus, reforça la resiliència del teixit productiu espanyol davant d'un marc internacional ple de desafiaments.

Una economia que segueix sorprenent a l'alça

El 2025, l'economia espanyola ha tornat a mostrar un dinamisme superior al que s'esperava. El PIB ha crescut un 3,0% interanual en l'any fins al 3T 2025, i ha superat les previsions inicials. Aquest creixement ha vingut impulsat tant per la inversió com pel consum privat, i s'ha produït en un context internacional complex, marcat per les tensions comercials i la moderació de la demanda externa.

La millora d'indicadors com el PMI compost, el bon rendiment del turisme i la creació d'ocupació (amb un creixement interanual del 2,5% en el 3T) reforcen la percepció d'una economia que avança amb solidesa. Factors com el creixement demogràfic (la població ha crescut un 1% anual durant tres anys consecutius), la millora de la productivitat (el PIB per hora treballada ha crescut un 1% anual des del 2022, el doble que en el període 2015-2019) i la reactivació de la inversió, sobretot després del gir en la política monetària el 2024, estan contribuint a consolidar-ne l'expansió.

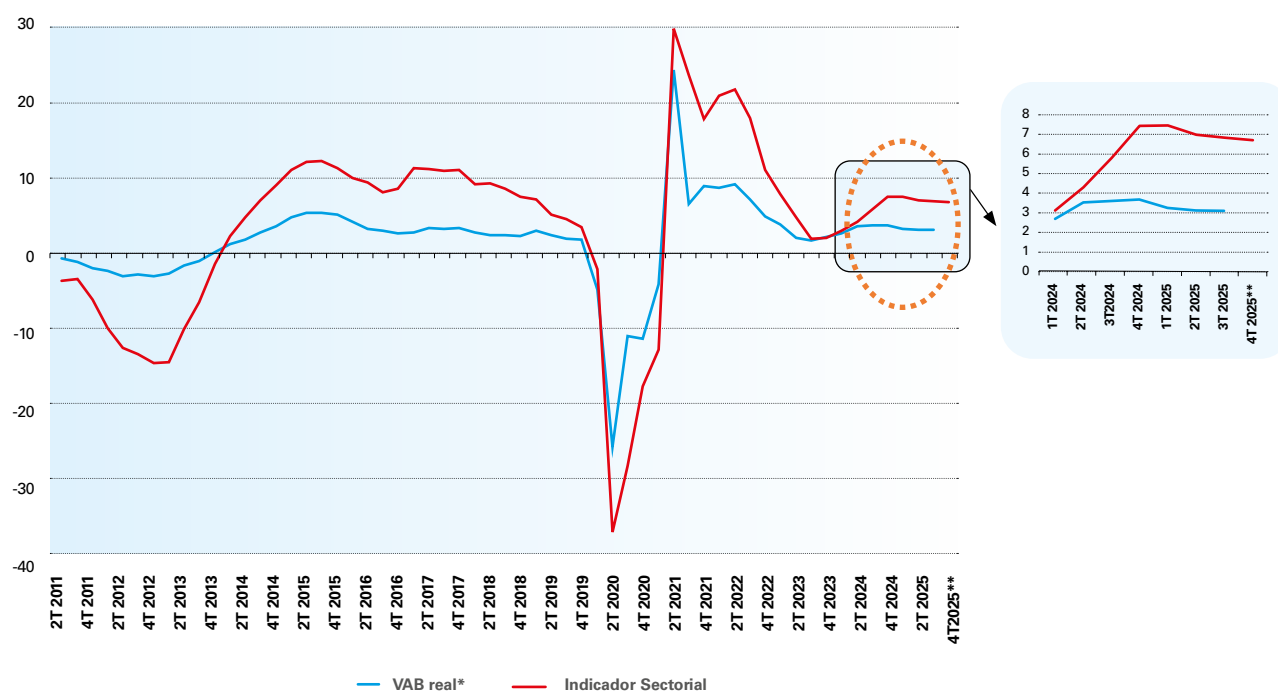
De cara al curt i mitjà termini, les perspectives continuen sent positives: de fet, a CaixaBank Research revisem recentment a l'alça la nostra previsió de creixement del PIB per al 2025, del 2,4% al 2,9%, i anticipem un 2,1% per al 2026. Aquesta evolució es mantindrà per la recuperació del poder adquisitiu de les llars, la baixada de tipus d'interès, una notable creació d'ocupació i l'impuls de les inversions associades als fons europeus NGEU. Tot apunta que el creixement es basarà cada vegada més en la demanda interna, especialment en el consum privat i la inversió.

En aquest context, L'Indicador Sectorial de CaixaBank Research, un indicador sintètic que aglutina la informació de 17 variables d'activitat, mercat laboral i sector exterior¹ mostra que l'economia espanyola manté un ritme de creixement dinàmic en l'últim tram de 2025, si bé també constata que el creixement hauria tocat sostre el 1T 2025 i es modera cap a taxes més contingudes.

① Aquest indicador es calcula mensualment per a 24 sectors d'activitat, inclosos els quatre grans sectors: sector primari, indústria manufacturera, construcció i serveis, i compila dades des de gener de 2011. Cal recordar que l'indicador no incorpora l'activitat dels sectors energètic, financer, d'Administració pública i sanitari.

Indicador Sectorial CaixaBank Research i VAB real*

Variació interanual (%)



Notes: (*) El VAB real exclou el sector d'Administració pública i defensa, el sector d'educació i activitats sanitàries, el sector energètic i el sector financer.

(**) La dada del 4T 2025 inclou només dades fins a octubre de 2025.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE, de l'AEAT, del Ministeri d'Inclusió, Seguretat Social i Migracions, de DataComex i de la REE.

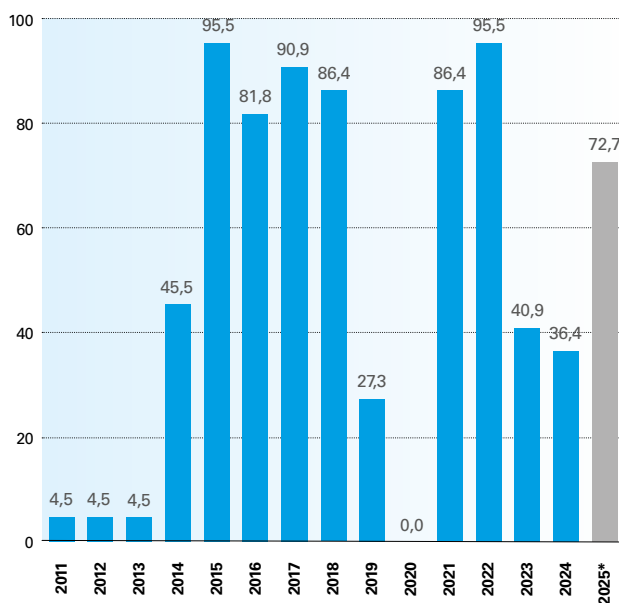


El cicle expansiu s'estén cada vegada a més sectors d'activitat

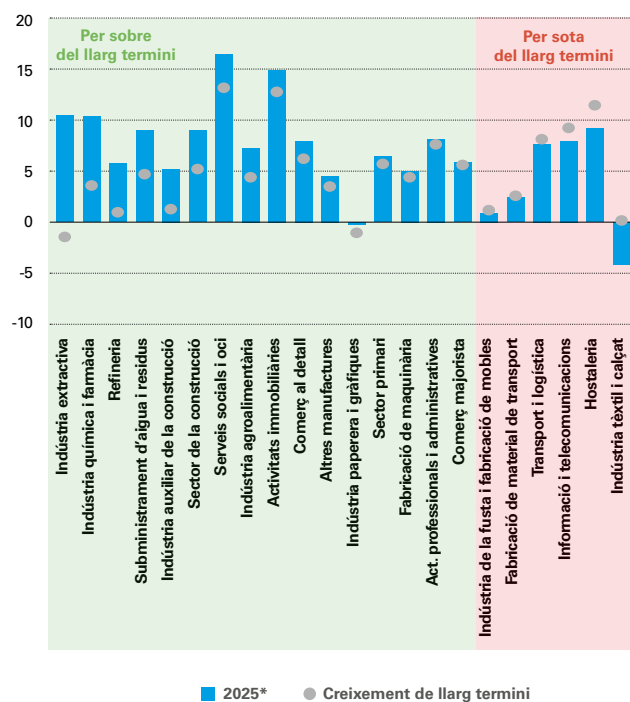
Aquest dinamisme que ha experimentat l'economia espanyola continua estenent-se de forma gradual a un nombre creixent de sectors. L'any 2025, aproximadament tres de cada quatre sectors analitzats creixen en línia o per sobre de la seva tendència a llarg termini, segons el nostre Indicador Sectorial. Aquest auge multisectorial recorda el que es va viure en l'etapa anterior a la pandèmia (2015-2018), quan entre el 80% i el 95% dels sectors creixien vigorosament. Encara no hem arribat a aquella amplitud màxima, però la tendència va en aquesta direcció. De fet, podria esperar-se que el 2026-2027, en un context de normalització monetària i consolidació dels fons europeus, la majoria del teixit productiu espanyol operi a prop de la seva tendència de llarg termini i reproduïxi un patró similar al de la segona meitat de la dècada passada.

Gran part dels sectors creixen per sobre de la seva mitjana de llarg termini

Sectors que creixen per sobre de la seva mitjana de llarg termini
(% sobre el total de sectors)



Indicador Sectorial el 2025



Notes: En aquesta anàlisi, considerem que un sector creix per sobre de la seva mitjana de llarg termini quan el valor del seu indicador se situa per sobre del percentil 50 de la distribució històrica d'aquest indicador des del 2011. El percentil 50 (P50) està calculat de manera individual per a cada sector. En el gràfic de la dreta els sectors estan ordenats segons la diferència entre el nivell el 2025 i la seva mitjana a llarg termini.
(*) 2025 correspon a la mitjana de l'any fins octubre de 2025.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE, del Ministeri d'Inclusió, Seguretat Social i Migracions, de DataComex i de la REE.

L'impuls es concentra en el sector industrial espanyol, amb un paper destacat per a la indústria extractiva. Entre les branques no industrials, destaquen la construcció i les activitats immobiliàries

A grans trets, els sectors que lideren l'impuls actual pertanyen a la indústria, tal com s'aprecia en el gràfic de la pàgina anterior: 7 de les 10 branques de la indústria manufacturera que considerem en la nostra anàlisi creixen actualment per sobre de la seva tendència de llarg termini, després d'uns anys amb un rendiment més discret. Cal sumar-hi la indústria extractiva, que exhibeix el major creixement relatiu de tots els sectors, gràcies a una conjuntura favorable, en convertir-se en sector estratègic per a la transició energètica, la mobilitat elèctrica i la digitalització. Es tracta d'un sector en què Espanya pot ser un actor rellevant en l'àmbit europeu, per les reserves de minerals crucials.²

② Espanya és líder europeu en producció de diversos minerals: productor únic d'estronci i sepiolita, primer productor d'espàt fluor i guix, segon de coure, magnesita i sals potàssiques, i primer productor mundial de pissarra per ensostrar.

Entre la resta dels sectors no industrials, destaca especialment el bon moment de la construcció. Es tracta d'un dels sectors més dinàmics en l'actualitat, que sens dubte es beneficia de l'evident necessitat d'ampliar l'oferta d'habitatge residencial al nostre país. També destaca el comportament de les activitats immobiliàries, no només amb el suport del dinamisme del sector residencial, sinó també d'altres segments com el logístic, el comercial i, fins i tot, l'hoteler, impulsats per l'atracció que exerceix el mercat espanyol sobre la inversió nacional i internacional, gràcies a la seva atractiva rendibilitat i al dinamisme de l'economia espanyola.

Per contra, entre les branques d'activitat que actualment creixen per sota de la seva mitjana històrica és possible identificar diversos grups amb dinàmiques diferenciades. D'una banda, destaquen transport i logística, i informació i telecomunicacions. Encara que presenten ritmes d'evolució molt dinàmics, el seu creixement se situa per sota de les capacitats que podrien aconseguir. Les seves perspectives a mitjà i llarg termini són molt favorables, ja que es beneficien de tendències estructurals de gran profunditat, com l'auge del comerç electrònic i la digitalització de processos productius i la transformació dels serveis empresarials.

El transport i la logística i les TIC mostren un creixement dinàmic, però per sota de la seva capacitat. La indústria tèxtil i del calçat i la indústria de la fusta i fabricació de mobles presenten el comportament i les perspectives més febles



A l'extrem oposat, sectors com la indústria tèxtil i del calçat i la de la fusta i fabricació de mobles registren una caiguda en els respectius indicadors sectorials. Les seves perspectives a mitjà termini són menys encoratjadores: la indústria tèxtil continua afectada per la deslocalització i la competència d'economies manufactures amb menors costos, mentre que la de la fusta i fabricació de mobles es veu llastada pels elevats costos energètics i la competència internacional.

En una posició intermèdia se situen sectors com l'hostaleria i la fabricació de material de transport. L'hostaleria normalitza les seves taxes de creixement després de diversos anys d'intensa expansió i no sorprenen les seves taxes de progressió més moderades, mentre que la fabricació de material de transport segueix condicionada per la forta competència internacional en la cursa cap al cotxe elèctric (la indústria europea segueix patint la competència de les marques asiàtiques, més avançades en l'electrificació dels seus models). No obstant això, la indústria de material de transport podria beneficiar-se en el futur de l'augment de la despesa en defensa, que podria traduir-se en una major demanda d'altres tipus de material de transport.

Què caracteritza els sectors que es comporten millor a Espanya?

La taula de la pàgina següent mostra una caracterització transversal de les branques d'activitat en funció de variables clau com la inversió, l'orientació exportadora, el consum energètic i la productivitat, que, al marge de factors idiosincràtics, han condicionat el comportament dels diferents sectors.

En aquest sentit, les branques industrials que millor s'han comportat (indústria extractiva, química i farmàcia, i de refinaria, entre d'altres) es caracteritzen, a grans trets, per una elevada intensitat inversora, un elevat consum energètic (podrien beneficiar-se d'un millor comportament relatiu dels preus energètics respecte a la zona de l'euro) i una major productivitat, i això els ha permès absorbir millor la pujada de costos sense repercutir-la totalment en els preus i mantenir així la seva competitivitat. La rellevància d'aquests dos últims factors resulta clau per a l'escenari en el moment actual i per això dediquem un parell d'articles en aquest mateix *Observatori Sectorial* per aprofundir en la nostra anàlisi, «Les claus del bon rendiment de les manufactures espanyoles» i «La transformació del mercat laboral espanyol: una visió sectorial».



Caracterització dels sectors de l'economia espanyola

	Intensitat inversora ¹	Dependència de les exportacions ²	Consum energètic ³	Productivitat per hora
Sector primari	Mitjà	Mitjà	Mitjà	Baixa
Indústria extractiva	Mitjà	Mitjà	Mitjà	Elevada
Indústria manufacturera	Elevat	Elevat	Elevat	Elevada
Indústria agroalimentària	Elevat	Mitjà	Mitjà	Mitjana
Indústria tèxtil i calçat	Baix	Mitjà	Baix	Mitjana
Indústria paperera i gràfiques	Baix	Mitjà	Elevat	Mitjana
Refinèria	Mitjà	Elevat	Elevat	Elevada
Indústria química i farmàcia	Mitjà	Elevat	Elevat	Elevada
Indústria auxiliar de la construcció	Elevat	Mitjà	Elevat	Baixa
Fabricació de maquinària	Mitjana	Elevat	Baix	Mitjana
Fabricació de material de transport	Elevat	Elevat	Baix	Elevada
Indústria de la fusta i fabricació de mobles	Baix	Mitjà	Mitjà	Baixa
Altres manufactures	Baix	Elevat	Mitjà	Mitjana
Subministrament d'aigua i residus	Elevat	Baix	Mitjà	Elevada
Sector de la construcció	Baix	Baix	Baix	Baixa
Sector serveis	Mitjà	Mitjà	Baix	Mitjana
Comerç majorista	Mitjà	Mitjà	Baix	Mitjana
Comerç al detall	Mitjà	Baix	Baix	Baixa
Transport i logística	Elevat	Mitjà	Elevat	Mitjana
Hostaleria	Baix	Baix	Baix	Baixa
Informació	Elevat	Mitjà	Baix	Elevada
Activitats immobiliàries*	Elevat	Baix	Baix	Elevada
Act. professionals i administratives	Mitjà	Mitjà	Baix	Baixa
Serveis socials i oci	Baix	Baix	Baix	Baixa
Act. professionals i administratives	Mitjà	Mitjà	Baix	Baixa
Serveis socials i oci	Baix	Baix	Baix	Baixa

Notes: Dades de la mitjana dels últims 4 anys disponibles. (1) Inversió total com a percentatge del VAB. (2) Exportacions com a percentatge dels ingressos totals. (3) Consum intermedi d'energia com a percentatge del VAB. Es defineix la intensitat en inversió, productivitat i intensitat energètica segons la distribució de l'indicador per al conjunt de l'economia, de manera que és elevada si supera el P66, mitjana si supera el P33 i baixa si està per sota del P33.

(*) Les xifres d'inversió i productivitat estan inflades per la naturalesa de l'activitat del sector.

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

Cal destacar també que aquests sectors industrials han mostrat un comportament relativament sòlid en els últims mesos malgrat la seva elevada dependència de les exportacions, llastades per la debilitat d'alguns dels nostres principals socis comercials i afectades per la deriva proteccionista de l'economia nord-americana. En qualsevol cas, no hi ha dubte que el component «sector exterior» del nostre Indicador Sectorial ha tingut un impacte negatiu en el creixement agregat de l'economia en els últims trimestres.



La major part dels sectors es troben en fase expansiva

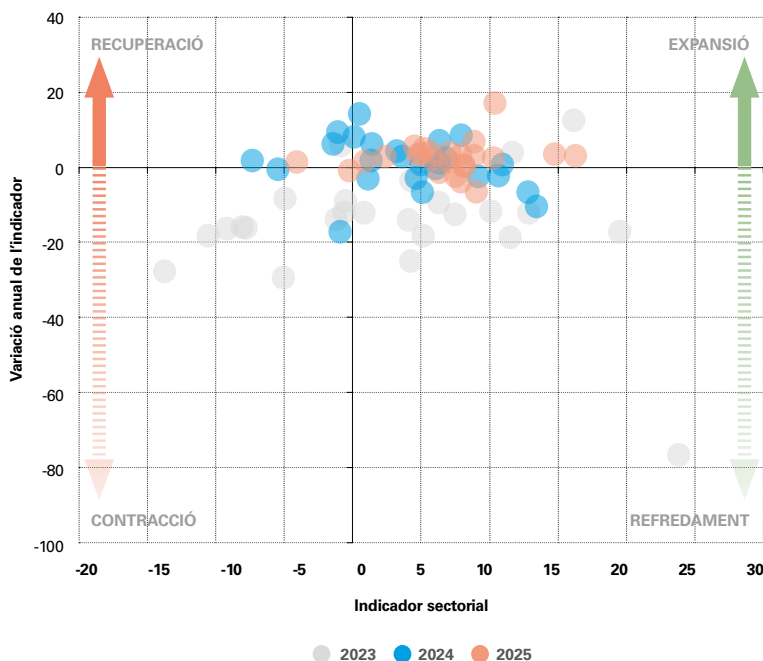
Finalment, una última anàlisi ens permet situar en quin moment del cicle econòmic es troben les diferents branques d'activitat. Per fer-ho, ens serveix el Rellotge Sectorial de CaixaBank Research³ que, el 2025, reflecteix una ampliació substancial de la fase expansiva en la qual es troba l'economia espanyola.

El gràfic següent compara el moment del cicle de cada sector en 2025 (cercles taronges) amb la seva posició el 2023 —any marcat per l'enduriment de les condicions financeres— i el 2024, quan es va començar a percebre una reactivació després del gir en la política monetària. El 2025, 16 dels 22 sectors analitzats es troben en expansió, una xifra clarament superior als 10 sectors que ho estaven el 2024 i als només 2 del 2023. Aquesta evolució suggereix que la reactivació iniciada l'any passat s'ha consolidat i s'ha estès a un espectre cada vegada més ampli del teixit productiu.

En termes agregats, l'economia espanyola es troba en una fase de normalització del cicle, caracteritzada per un creixement més equilibrat i sostenible. Després del fort rebot postpandèmia (2021-2022) i el posterior refredament provocat pels xocs externs —com els conflictes geopolítics i la pujada de tipus d'interès—, l'actual context combina una demanda interna més sòlida, una millora gradual de les condicions financeres i una major estabilitat en els preus. Aquest entorn afavoreix una expansió més homogènia entre sectors, i això reforça la resiliència del creixement i redueix la dependència de motors puntuals d'activitat.

③ El Rellotge Sectorial de CaixaBank Research considera, d'una banda, el nivell de l'indicador (eix horitzontal) i, de l'altra, la seva variació respecte a l'any anterior (eix vertical). Els quadrants resultants informen sobre la posició actual del sector i la seva tendència recent: expansió (indicador en positiu i creixement en l'últim any); refredament (indicador en positiu, però descens en l'últim any); contracció (indicador en negatiu i en descens en l'últim any); i recuperació (indicador en negatiu, però que creix en l'últim any).

Evolució del Rellotge Sectorial entre 2023 i 2025



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE, de l'AEAT, del Ministeri d'Inclusió, Seguretat Social i Migracions, de DataComex i de l'REE.

Perspectives

Perspectives de l'economia espanyola en clau sectorial 2025-2026

L'economia espanyola encara aquest any i el següent amb un sòlid impuls expansiu, basat en una demanda interna robusta i en avantatges diferencials davant dels seus principals socis europeus. Malgrat un context internacional complex, preveiem un creixement del PIB del 2,9% el 2025 i del 2,1% el 2026, amb el suport, entre altres factors, d'una situació financera del sector privat globalment favorable perquè el consum i la inversió segueixin creixent de forma dinàmica, del creixement demogràfic i d'uns costos energètics relativament més competitius. L'anàlisi sectorial revela també un cicle expansiu àmpliament transversal, que abasta des dels sectors més puixants, com la construcció o la indústria farmacèutica, fins als que avançaran a un ritme més moderat, com el tèxtil i l'automobilístic.

Un creixement sectorial ampli i dinàmic

Després d'un 2024 en què l'economia espanyola va créixer un notable +3,5% a mesura que es dissipaven els xocs de la pandèmia i de la crisi energètica, el 2025 el PIB ha aconseguit seguir avançant de manera vigorosa i generalitzada, tot i enfrontar-se a un nou xoc, aquesta vegada en l'àmbit del comerç global. Així, CaixaBank Research estima que el PIB el 2025 haurà crescut un 2,9%, un ritme sòlid i superior al que es preveia a principis d'any (+2,4%). Això s'explica per la capacitat de la demanda interna, en particular del consum privat i la inversió, d'impulsar l'economia, que ha compensat amb escreix l'impacte negatiu del xoc comercial en les exportacions.

L'economia espanyola encara aquest any i el següent amb un sòlid impuls expansiu



La descomposició sectorial del creixement el 2025 posa en relleu la fortalesa transversal de l'economia. Si bé el xoc aranzelari podria haver minvat el creixement de les manufactures, aquestes s'han vist afavorides pel menor preu de les entrades energètiques per a la indústria espanyola en comparació amb l'europea. D'aquesta manera, mantenen un creixement superior al del cicle expansiu anterior entre 2015 i 2019. Per la seva banda, els serveis registren una lleugera desacceleració, del 4,0% el 2024 al 3,3% el 2025. Aquesta moderació es concentra en el turisme, amb un ritme de creixement que es redueix del 6,0% al 2,7%. Com a resultat, el 2025 el turisme haurà aportat 0,35 p. p. al creixement del PIB, 4 dècimes menys que l'any anterior. En altres paraules, dues tercers parts de l'alentiment del PIB el 2025 són degudes a la disminució de l'aportació del turisme. Entre els serveis, destaca l'excel·lent evolució de les activitats professionals, que s'han accelerat des d'un ja elevat 4,3% el 2024 fins a un 5,4% el 2025. El **sector de la construcció** també s'ha beneficiat de la fortalesa de la demanda interna, amb el suport del creixement de la població. Després de la intensa reactivació del sector registrada el 2024, amb un creixement del +4,8%, estimem que el 2025 haurà crescut un 4,1%, significativament per sobre del conjunt de l'economia.

En canvi, el **sector primari** ha mostrat un creixement més modest el 2025. Després del fort repunt del 2024, impulsat per la millora de les condicions climàtiques, un cop passada la greu sequera i amb la normalització dels costos de producció, després de l'impacte inicial de la guerra a Ucraïna, el seu ritme s'ha alentit el 2025. Tot i que el pes del sector primari és relativament modest (representa el 2,8% de l'economia espanyola⁴), la caiguda estimada de gairebé 10 p. p. en la seva taxa de creixement el 2025 ha suposat una aportació de -0,3 p. p. al creixement del PIB respecte al 2024. A més, tot i el sòlid rendiment global de les manufactures, algunes branques mostren creixements més febles: destaquen el sector automobilístic i el tèxtil, tots dos en una situació de competència internacional particularment intensa.

⁴ Vegeu l'article "El sector agroalimentari espanyol agafa embranzida el 2025 després de superar els desafiaments recents", a l'*Informe Sectorial Agroalimentari 2025*.



Per al 2026, CaixaBank Research anticipa una moderació addicional del creixement del PIB, que se situaria en el 2,1%. En aquest escenari, encara marcat per la fortalesa de la demanda interna, preveiem un creixement també altament transversal dels diferents sectors d'activitat. S'espera un rendiment particularment expansiu del sector de la construcció, que creixerà un 3,8%, gràcies a l'empenta del segment residencial. També creixeran amb força sectors d'alt valor afegit i amb tendències seculars positives com la indústria química i farmacèutica (+6,0%), les activitats professionals (+4,0%) i la informació i comunicació (+4,2%). El conjunt de les manufactures mantindrà un creixement robust (+2,6%), basat en l'avantatge competitiu del menor preu relatiu de les entrades energètiques. Així mateix, es preveu que la recuperació observada a la segona meitat de l'any en la producció d'automòbils es consolidi i permeti al sector reprendre el camí de creixement el 2026. Per la seva banda, el sector turístic mostrarà un ritme de creixement ja normalitzat (+2,5%), i encara que continuarà beneficiant-se d'un alt nivell d'especialització, el seu creixement estarà condicionat per la debilitat econòmica dels seus principals mercats emissors.

Encara que l'economia presenta una base àmplia de creixement, alguns sectors amb perspectives estructuralment més limitades registraran increments relativament modestos. És el cas del primari (+1,5%) i de certes branques industrials de menor valor afegit i alta competència internacional, com el sector de la fusta i la fabricació de mobles (+0,8%) o el tèxtil (+0,7%). Tot i això, per al 2026 no es preveuen taxes de variació negatives en el valor afegit brut (VAB) de cap dels sectors analitzats.

Per a l'anàlisi, classifiquem els sectors d'activitat en tres grans blocs, segons el seu creixement previst per al bienni 2025-2026: 1) sectors amb un creixement elevat, 2) sectors amb un creixement proper a la mitjana i 3) sectors amb un creixement més feble.

Previsions sectorials 2025-2026

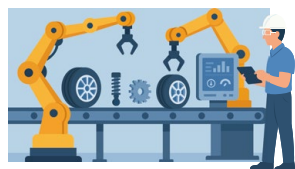


EXPANSIÓ PER SOBRE DE LA MITJANA:

- Construcció.
- Indústria farmacèutica.
- Serveis professionals.



Sectors que es beneficien de la baixada de tipus d'interès o que tenen tendències seculars molt positives.



CREIXEMENT PROPER A LA MITJANA:

- Fabricació de maquinària.
- Turisme.
- Comerç i transport.



Sectors que es beneficien de l'impuls de la demanda interna i el consum privat, o de la puixança de la inversió.



DEBILITAT MODERADA:

- Indústria tèxtil.
- Indústria de la fusta.
- Indústria de l'automòbil.



Comparteixen tendències seculars més febles, per pressió de costos i major exposició a la competència internacional.



1) Sectors amb un creixement elevat

Construcció: després d'un 2023 marcat per un creixement modest (+1,1%) a causa de l'impacte de la pujada dels tipus d'interès, el sector de la construcció es va reactivar amb força el 2024 i va aconseguir augmentar un 4,8% gràcies a la demanda embassada, especialment en el segment residencial. Per 2025 i 2026, preveiem que l'elevat dèficit acumulat d'habitatge i la moderació dels tipus d'interès impulsin un fort creixement del sector (+4,1% i +3,8%, respectivament). A més, la construcció seguirà beneficiant-se de l'execució dels fons Next Generation EU (NGEU), tant de projectes d'infraestructures com en habitatges i rehabilitació urbana. Un desplegament més àgil d'aquests fons, en particular els destinats a rehabilitació urbana, podria generar riscos a l'alça sobre aquestes previsions.

Activitats professionals i administratives: el sector mostra una tendència secular molt positiva, impulsada per la creixent demanda de serveis especialitzats per part de les empreses, com la consultoria i els serveis administratius. Entre 2019 i 2024, aquestes activitats han estat un motor clau en el dinamisme de les exportacions de serveis no turístics. De cara a 2025 i 2026, preveiem que continuïn creixent molt per sobre de la mitjana de l'economia i avancin un 5,4% el 2025 i un 4,0% el 2026.

Tecnologies de la informació i la comunicació (TIC): en un context marcat per l'acceleració digital i la integració creixent de la IA en els processos empresarials, el sector TIC es consolida com un dels motors més dinàmics de l'economia espanyola. Des del 4T 2019 fins al 3T 2025, acumula un creixement del 32,6%, que reflecteix el seu paper estratègic en la transformació digital. Tot i que en els últims trimestres les xifres de comptabilitat nacional mostren un lleuger alentiment, les perspectives són optimistes: es preveu una reacceleració el 2026, amb un augment del 4,2%, impulsat per l'expansió de serveis digitals, l'adopció generalitzada de solucions basades en IA i el desenvolupament d'infraestructures tecnològiques d'última generació.



Indústria farmacèutica: la indústria farmacèutica es manté com la branca industrial més puixant dels últims sis anys i es consolida com un vector de creixement d'alt valor afegit per a l'economia espanyola. El seu lideratge se sustenta en la innovació, la internacionalització i la capacitat per generar llocs de feina qualificats. Si bé la seva elevada exposició al mercat nord-americà l'ha fet vulnerable als aranzels imposats els darrers anys, el sector ha mostrat una notable resiliència. Les previsions apunten que continuarà creixent per sobre de la mitjana industrial i del conjunt de l'economia, amb una reacceleració el 2026 a mesura que s'estabilitzin les regles del comerç internacional i es reforcin les cadenes globals de subministrament. Aquest escenari obre oportunitats per consolidar Espanya com un *hub* europeu en recerca biomèdica i producció farmacèutica avançada.

2) Sectors amb un creixement proper a la mitjana

Turisme i hostaleria: el sector turístic espanyol segueix sent un dels pilars de l'economia, gràcies al seu nivell alt de competitivitat i especialització. Durant el cicle 2015-2019, va créixer per sobre de la mitjana nacional i, després de la pandèmia, va protagonitzar una recuperació més ràpida i vigorosa del previst, amb un creixement superior al dels seus principals competidors europeus i una consolidació de la posició d'Espanya com a destinació líder. Aquest rendiment confirma la resiliència del turisme i la seva capacitat per adaptar-se als canvis estructurals i conjunturals del mercat.

De cara al futur, s'anticipa una normalització de les taxes de creixement, amb augments del 2,5% el 2026, que reflecteixen la transició cap a un ritme més sostenible després del rebot postpandèmia.

El menor dinamisme respecte als últims anys s'explica pel moderat creixement que es preveu per a les economies dels principals països emissors. Tot i això, la demanda turística internacional seguirà creixent per sobre de la renda bruta disponible en aquests països, atès que el turisme internacional es comporta com un bé de luxe (és a dir, a mesura que augmenta la renda de les llars en els països emissors, una proporció creixent es destina al turisme a Espanya). A més, les elevades taxes d'estalvi en la majoria d'aquests països contribuiran a apuntalar la demanda del sector.





Indústria manufacturera: la indústria manufacturera seguirà mostrant un rendiment sòlid, amb un creixement previst del 2,4% el 2025 i del 2,6% el 2026. Aquestes xifres superen tant la seva mitjana històrica com els registres dels principals competidors europeus. L'augment se sustenta en un avantatge competitiu clau: el menor cost de les entrades energètiques en comparació amb altres països del continent gràcies a la menor exposició al gas rus, i l'elevat pes de les renovables, de menor cost que les energies tradicionals, en la generació d'electricitat a Espanya.⁵ Si bé la indústria està més exposada als aranzels imposats pels EUA —tant pel canal directe lligat a la seva intensitat exportadora com per l'impacte indirecte derivat dels efectes de la incertesa sobre la inversió—, el sector ha mostrat una notable resiliència davant de les tensions exteriors. Cal destacar, a més, la fortalesa de la demanda interna com un factor de suport addicional.

⁵ Per obtenir-ne més informació, vegeu l'article «Les claus del bon rendiment de les manufactures espanyoles» en aquest mateix informe.

Entre les branques que creixen a un ritme proper a la mitjana, destaca la **fabricació de maquinària**. Aquesta branca es va veure penalitzada durant la pandèmia i per les disrupcions en les cadenes globals de subministraments, però els darrers anys ha experimentat un creixement sòlid (+8,0% el 2023 i +3,5 el 2024), que preveiem que es mantingui (+2,0% el 2025 i 2026), impulsat per la bona marxa de la inversió en aquest bienni.

Comerç majorista i al detall: s'anticipa un augment sòlid en tots dos segments, gràcies a l'impuls del consum privat. El comerç al detall, si bé manté un creixement positiu, afronta reptes de pes, com la creixent competència del comerç electrònic, la transformació digital o els canvis en els hàbits de consum, que exigeixen una ràpida adaptació. Així i tot, preveiem un creixement mitjà el 2025 i 2026, per sobre de l'1,5% per a tots dos sectors.

3) Sectors amb un creixement relativament feble

Tot i que en l'escenari central no preveiem caigudes en cap sector, alguns mostraran un rendiment inferior a la mitjana. Entre les manufactures, els sectors més febles inclouen la **indústria tèxtil** i la de la **fusta i la fabricació de mobles**. Aquestes branques tenen un elevat nivell de competència internacional i, en el cas particular de la indústria tèxtil, una tendència secular negativa. La **indústria paperera**, encara que una mica més dinàmica, també se situarà lleugerament per sota de la mitjana del sector manufacturer.



Previsions de creixement del VAB per sectors

Variació anual (%)

	2015-2019	2020	2021	2022	2023	Estimació 2024	Previsió 2025	Previsió 2026
Sector primari	1,5	-2,0	7,0	-16,9	3,4	10,8	0,9	1,5
Indústria extractiva	12,1	-2,2	31,7	36,3	-27,7	-17,0	-	-
Indústria manufacturera	2,6	-14,1	13,9	6,5	0,6	2,6	2,4	2,6
Indústria agroalimentària	0,9	-16,0	11,7	17,2	0,6	4,5	3,0	2,0
Indústria tèxtil i calçat	1,1	-14,6	9,8	-1,9	12,1	-2,0	0,7	0,7
Indústria paperera i gràfiques	0,1	-11,4	3,7	-5,5	10,4	2,0	1,5	1,5
Refineria	101	-164	-464	116	-39,5	3,5	-	-
Indústria química i farmàcia	1,2	2,9	6,1	-15,9	16,7	8,8	4,5	6,0
Indústria auxiliar de la construcció	1,3	-6,9	-4,6	-4,1	0,0	2,0	-	-
Fabricació de maquinària	3,6	-11,4	15,2	3,6	8,0	3,5	2,0	2,0
Fabricació de material de transport	1,1	-17,0	13,5	28,1	-7,3	4,5	-1,0	2,5
Indústria de la fusta i fabricació de mobles	3,4	-16,4	26,1	5,7	-10,7	-1,0	1,7	0,8
Altres manufactures	3,1	-6,4	13,6	9,1	-5,5	-0,2	-	-
Subministrament d'aigua i residus	1,6	-2,8	10,9	12,4	2,9	-1,3	-	-
Sector de la construcció	3,8	-14,7	-1,0	8,9	1,1	4,8	4,1	3,8
Sector serveis	2,7	-11,1	7,0	8,5	3,3	4,0	3,3	2,8
Comerç majorista	4,0	-7,4	7,1	5,7	-0,3	2,7	2,6	1,8
Comerç al detall	3,6	-9,1	6,1	-7,8	12,2	2,5	2,1	1,3
Transport i logística	2,5	-27,5	15,5	22,7	-1,2	6,0	2,5	1,7
Hostaleria	3,4	-55,3	46,6	47,9	9,1	8,0	2,9	2,7
Informació i comunicacions	5,4	-4,8	8,4	14,6	7,2	3,1	1,7	4,2
Activitats immobiliàries ¹	3,3	-2,5	4,5	12,8	6,6	8,5	2,6	2,6
Act. professionals i administratives	5,6	-11,7	12,0	12,3	2,6	4,3	5,4	4,0
Serveis artístics i oci	3,1	-20,8	1,5	15,3	3,5	3,2	3,2	2,1
Total economia	2,7	-10,9	6,7	6,4	2,5	3,5	2,9	2,1
PIB turístic²	4,6	-54,9	37,4	58,6	7,6	6,0	2,7	2,5

Notes: Les xifres ombrejades en blau i gris més fort són estimacions i previsions pròpies. (1) Activitats immobiliàries sense lloguers imputats. (2) El PIB turístic es presenta separat, ja que la demanda turística inclou activitats en diversos sectors (hostaleria, comerç i transport, entre d'altres). Dades del PIB turístic des del 2016.

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



Un cop superats els impactes de la pandèmia i del xoc energètic, la **indústria automobilística** afronta nous desafiaments estratègics. La transició cap al vehicle elèctric i la competència internacional —especialment de la Xina— pressionen un sector que, per contra, té factors de suport: un parc automobilístic envellit, una demanda privada en expansió i un alt nivell d'automatització de la indústria automobilística a Espanya (la segona a Europa, només després d'Alemanya). Si bé s'espera un creixement encara feble el 2025, les previsions apunten a una reactivació el 2026, sempre que el sector aconseguixi adaptar-se a l'electrificació i aposti per models d'alt valor afegit. Per fer-ho, serà clau accelerar el desplegament d'infraestructures de recàrrega i aprofitar el PERTE VEC per consolidar la cadena de valor completa en el territori nacional.

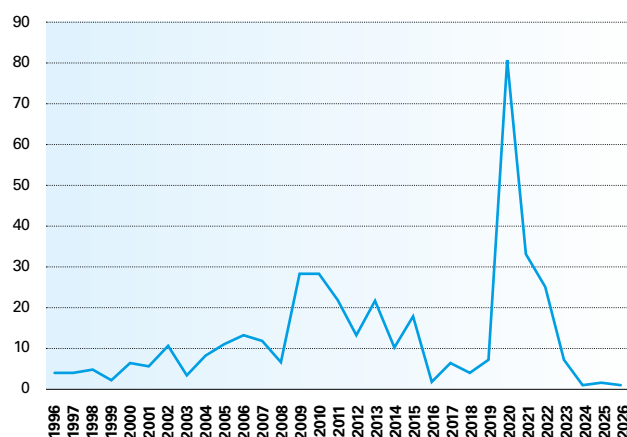
Per la seva banda, el **sector primari** també presentarà un creixement una mica més modest. Cal recordar que, després de la forta expansió registrada l'any 2024, propiciada pel descens dels costos de producció i la millora de les condicions meteorològiques, el sector s'enfronta a nombrosos desafiaments estructurals, com l'envelliment demogràfic en les zones rurals o l'avenç del canvi climàtic, factors importants que en condicionaran la competitivitat i sostenibilitat.

Un cicle expansiu transversal

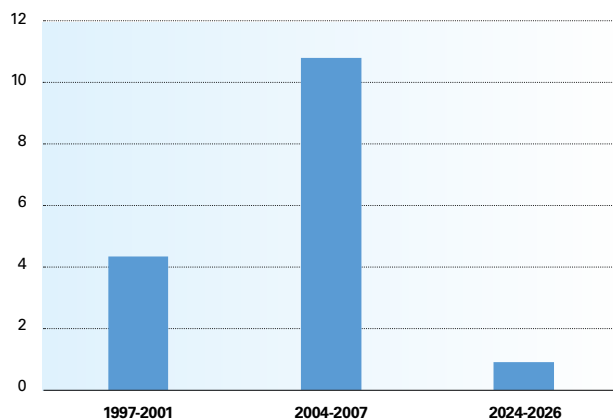
L'economia espanyola, malgrat haver sofert xocs recents com la pandèmia i la crisi energètica, mostra avui una característica singular: la dispersió dels ritmes de creixement entre sectors se situa en mínims històrics. Aquest fenomen reflecteix un cicle expansiu especialment equilibrat, on el dinamisme no depèn d'un únic motor, sinó que es reparteix entre múltiples sectors.

Dispersió de les taxes de creixement del VAB dels sectors d'activitat

Variància



Variància mitjana en cada cicle expansiu



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

L'anàlisi de la variància del creixement anual —excloses algunes branques volàtils com la refineria i el sector primari— confirma que la dispersió és contracíclica: tendeix a reduir-se en fases d'expansió i a augmentar en períodes de contracció. No obstant això, fins i tot comparat amb altres cicles expansius, l'actual destaca per la seva **amplitud i homogeneïtat**.

A diferència del cicle 2004-2007, dominat per l'auge immobiliari, el creixement actual té el suport d'una base molt més diversificada. Aquesta transversalitat aporta confiança en la solidesa del cicle, ja que l'economia no depèn d'un sol sector per sostenir la seva progressió. En conseqüència, qualsevol deteriorament macroeconòmic hauria d'afectar simultàniament múltiples branques d'activitat per frenar el creixement, i això reforça la resiliència del conjunt enfront de pertorbacions específiques.





Mercat laboral

La transformació del mercat laboral espanyol: una visió sectorial

La resiliència de l'economia espanyola en els últims anys s'ha basat en les millores del mercat laboral, tant quantitatives (forta creació d'ocupació) com qualitatives (l'ocupació creada és més estable). D'una banda, s'ha produït una disminució de la temporalitat, un factor que tradicionalment alimentava la precarietat laboral i les desigualtats socials i frenava la inversió en capital humà, i per tant condicionava el potencial de creixement de l'economia; de l'altra, en alguns sectors clau per a la nostra economia, això ha anat acompanyat d'una millora de la productivitat. No obstant això, la millora incipient de la productivitat que s'observa a escala agregada no és generalitzada entre els diferents sectors.

La reducció de la temporalitat, un factor clau en l'evolució recent del mercat laboral...

No és cap novetat que en els últims anys l'economia espanyola ha sorprès pel seu elevat dinamisme. Després de recuperar els nivells d'activitat anteriors a l'esclat de la pandèmia, en el 2T 2022, el creixement mitjà del PIB d'Espanya s'ha mantingut per sobre del 3,0% interanual, un ritme molt superior al dels seus principals socis de la zona de l'euro, i les últimes previsions de CaixaBank Research el situen en el 2,9% per al 2025.

Un dels pilars sobre els quals es fonamenta l'excel·lent comportament de l'economia espanyola és la solidesa del mercat laboral, que no només ha aconseguit xifres rècord d'ocupació, sinó que, a més, ha experimentat una notable correcció de la seva elevada taxa de temporalitat: del total d'afiliats al règim general el passat mes d'octubre, el 12,1% eren temporals, menys de la meitat que el 28,1% anotat en el mateix mes de 2021. Això ha estat gràcies a la reforma laboral aprovada el desembre de 2021,⁶ que va introduir restriccions en l'ús de contractes temporals a canvi d'impulsar els contractes fixos discontinus per canalitzar feines que es desenvolupen de manera intermitent però recurrent.⁷

La reducció de la temporalitat s'ha estès per tot el teixit productiu, però no ha estat homogènia per branques d'activitat

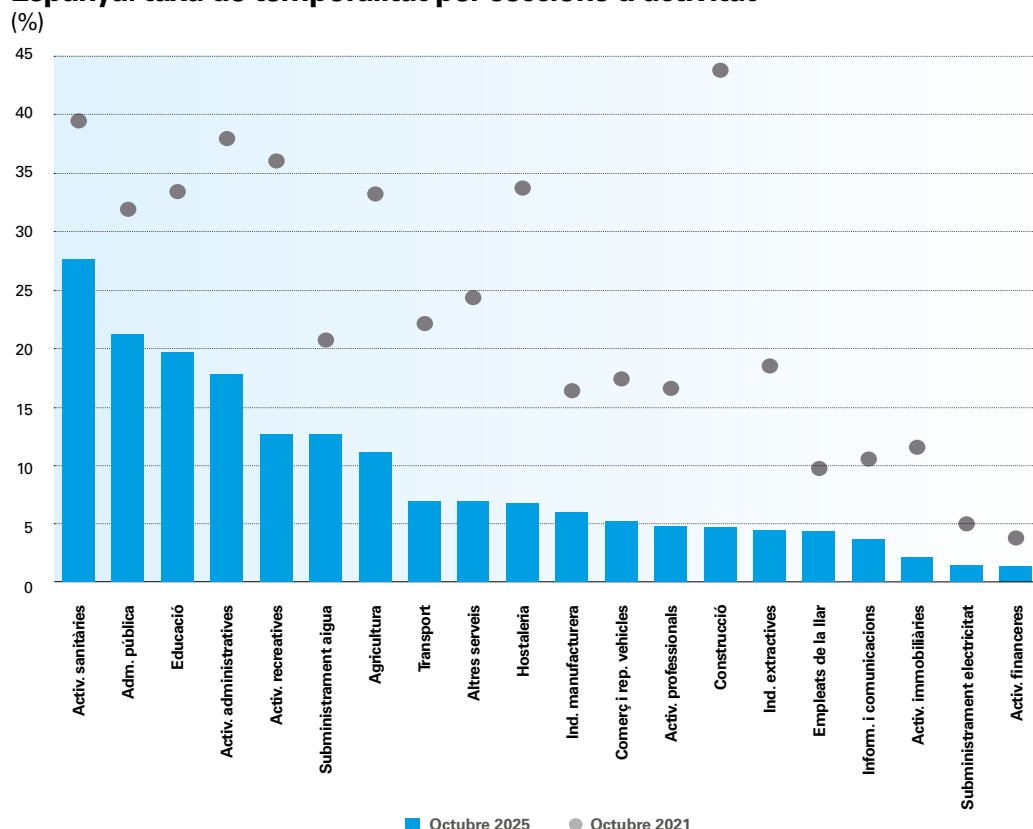
⁶ Vegeu l'article «L'estabilitat de l'ocupació millora a Espanya» a l'*Informe Mensual* de febrer de 2025.

⁷ Aquests contractes han guanyat protagonisme en tots els sectors, però especialment en agricultura, construcció i serveis (sobretot hostaleria i activitats recreatives). Per a més informació, vegeu l'article «On s'ha concentrat la caiguda de la taxa de temporalitat?», a l'*Informe Mensual* de juny del 2025.

Si bé la reducció de la temporalitat ha estat generalitzada, s'hi observen diferències notables per sectors i branques d'activitat; la caiguda ha estat especialment significativa en els sectors que tenien taxes més elevades abans de la reforma laboral, com la construcció, l'agricultura o, dins dels serveis, l'hostaleria i les activitats recreatives i administratives.⁸

⁸ Inclou activitats de lloguer, relacionades amb l'ocupació (ETT), de seguretat i investigació, serveis a edificis i activitats de neteja i jardineria, agències de viatges i operadors turístics, etc.

Espanya: taxa de temporalitat per seccions d'activitat



Nota: Afiliats al règim general.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri d'Inclusió, Seguretat Social i Migracions.

... i, al mateix temps, la productivitat ha mostrat una incipient millora

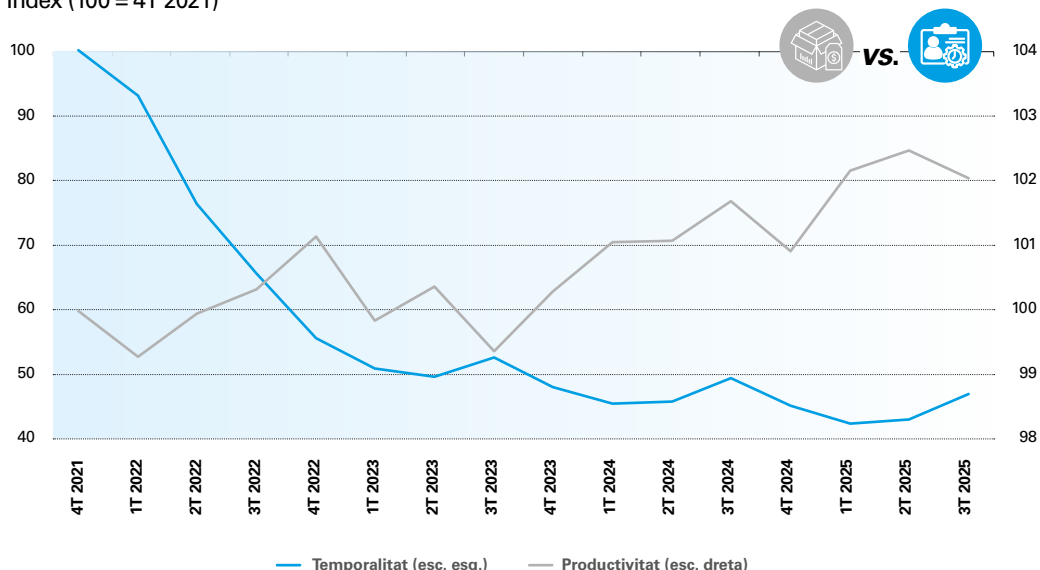
En el període analitzat, la productivitat agregada de l'economia ha evolucionat de forma positiva, tot i que de manera força volàtil i encara insuficient per reduir la distància amb la zona de l'euro: entre el 2T 2022 i el 3T 2025, el creixement del PIB per hora treballada ha estat del 0,9% interanual de mitjana, davant del 0,5% en el període 2014-2019.

Entre 2022 i 2025, la productivitat per hora ha crescut el doble que en el període prepanedèmia



Espanya: productivitat vs. temporalitat

Índex (100 = 4T 2021)



Nota: VAB real per hora treballada i afiliats al règim general de la Seguretat Social amb contracte temporal.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (CNTR) i del Ministeri d'Inclusió, Seguretat Social i Migracions.

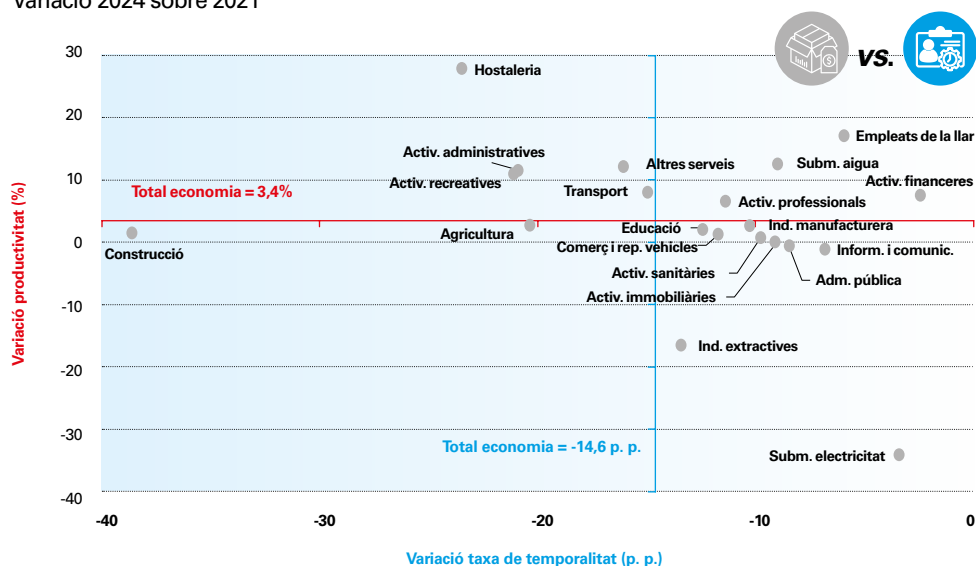
De l'anàlisi per activitats⁹ (vegeu el gràfic següent) s'observa que el canvi en la productivitat no ha estat homogeni i les millores varien de forma notable en funció de les dinàmiques pròpies de cada activitat. Així, algunes activitats han experimentat fortes reduccions de la temporalitat, acompanyades d'intensos augments de productivitat (per exemple, l'hostaleria), mentre que altres han reduït dràsticament la temporalitat sense que això hagi anat acompanyat d'un salt equivalent de productivitat (l'agricultura o la construcció). Cal tenir en compte que si bé una menor temporalitat pot afavorir la productivitat a llarg termini, en millorar l'estabilitat i la formació dels treballadors, el seu impacte directe en el curt termini resulta difícil d'aïllar a causa de factors conjunturals, com la reactivació després de la pandèmia, la digitalització o els xocs energètics internacionals.

⁹ Utilitzem dades de la Comptabilitat Nacional Anual (CNA), ja que ofereix una major desagregació per activitats que la CNTR, i comparem l'any 2021, just abans de la reforma laboral, amb l'any 2024.



Espanya: productivitat vs. temporalitat per seccions d'activitat

Variació 2024 sobre 2021



Nota: VAB real per hora treballada i afiliats al règim general de la Seguretat Social amb contracte temporal.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (CNA) i del Ministeri d'Inclusió, Seguretat Social i Migracions.

Com esmentàvem anteriorment, entre les activitats que més redueixen la seva temporalitat destaca l'hostaleria, que de totes les activitats analitzades és, a més, la que més ha augmentat la productivitat (gairebé un 28,0%). No obstant això, és probable que aquest extraordinari registre estigui més vinculat al procés de desestacionalització de la seva activitat i a la forta reactivació de la demanda després de la pandèmia, especialment el rebot del turisme (no oblidem que l'hostaleria va ser un dels sectors que més va patir les conseqüències de les mesures de distanciament social aplicades per contenir la propagació de la COVID-19). En canvi, les plantilles no es van recuperar tan ràpidament, a la qual cosa cal afegir alguns canvis estructurals introduïts en el sector (serveis digitals i noves pràctiques com els menús QR, les comandes per aplicacions, etc.) que permeten fer la prestació del servei amb menys personal. Les activitats recreatives es troben en una situació similar a l'hostaleria, amb un apreciable increment de la productivitat després de la reobertura de teatres, cinemes, concerts, esdeveniments esportius amb públic, etc.

La millora de la productivitat no ha estat homogènia entre sectors: L'extraordinari creixement en hostaleria contrasta amb l'estancament en agricultura i construcció



Per contra, la construcció i l'agricultura ara tenen una força laboral més estable, però la seva productivitat segueix sent relativament baixa i amb prou feines ha millorat. Els guanys limitats de productivitat en la construcció es deuen a la forta embranzida de l'ocupació després de la pandèmia (és un sector molt intensiu en mà d'obra, la qual cosa explica les menors millores tecnològiques relatives), juntament amb alguns problemes d'eficiència que ha hagut d'afrontar, derivats de la manca de personal qualificat en alguns segments o l'encariment de materials. En l'agricultura són diversos els factors que expliquen la menor productivitat. D'una banda, el sector va ser un dels menys afectats per la crisi pandèmica i gran part de la seva producció ja s'havia recuperat el 2021, de manera que no va experimentar un rebot tan marcat com el d'altres activitats. D'altra banda, el 2022-2023 el sector agrari espanyol va travessar un moment conjuntural molt advers, derivat de la sequera i de les conseqüències del fort encariment d'algunes entrades com els fertilitzants i el combustible, la qual cosa va limitar els guanys de producció i va mantenir els costos molt alts.

A l'extrem oposat, entre les activitats amb escasses reduccions de la temporalitat hi ha el subministrament d'electricitat i les activitats financeres, però això és degut al fet que inicialment tenien unes taxes reduïdes, les menors de totes les activitats, per sota del 5,0%. Pel que fa a la productivitat, en ambdós casos es manté entre les més elevades en l'àmbit sectorial, però evolucionen de manera molt diferent. En el cas de l'electricitat, la productivitat va caure un 34,0% en el període analitzat, afectada per (i) les oscil·lacions dels preus energètics; (ii) el procés de transició energètica cap a fonts renovables, que requereix inversions intensives en capital i formació, amb una reducció de l'eficiència operativa a curt termini; o (iii) els canvis reguladors (imposats sobre beneficis extraordinaris o límits als preus), que han afectat la rendibilitat i l'eficiència del sector. Pel que fa a les activitats financeres, el procés de digitalització en què es troba immers el sector bancari des de fa anys, juntament amb la recuperació dels resultats en un context de pujades dels tipus d'interès, va consolidar la millora de la productivitat que ja es registrava amb anterioritat.

En qualsevol cas, la millora de la productivitat que comentem en aquest article ha estat en termes d'hores, però perquè el seu creixement sigui sostenible a mitjà i llarg termini, és important que també millori la productivitat per persona ocupada, i això no s'està percebent de manera tan clara. Pel que fa a això, en termes de PIB per persona ocupada (lloc de treball equivalent a temps complet, PTETC), la progressió ha estat molt modesta, tot just un 0,3% interanual de mitjana entre el 2T 2022 i el 3T 2025, el mateix que en el període pre-pandèmia. Això vol dir que gran part de l'augment del PIB per hora treballada és resultat de la reducció de les hores treballades per treballador, un 0,7% anual de mitjana en el període considerat.

En conjunt, l'economia espanyola avança cap a un model laboral més estable i resiliència, tot i que el repte segueix sent consolidar un augment sostingut de la productivitat basat en la millora del capital humà, la innovació i l'eficiència empresarial.

Manufacturas

Les claus del bon rendiment de les manufactures espanyoles

Entre 2019 i 2025, la indústria manufacturera espanyola ha aconseguit créixer a un ritme similar al del conjunt del PIB, tot i l'impacte de la pandèmia i de la crisi energètica. Aquest bon comportament contrasta amb l'estancament i el retrocés del sector industrial a les principals economies europees, i trenca amb la tendència de les dues dècades anteriors, quan el seu pes en el PIB d'Espanya es va reduir del 16,7% al 10,8%. En aquest article examinem algunes de les forces que expliquen aquest punt d'inflexió en el sector industrial espanyol, on destaquen el paper dels preus de l'energia i de la productivitat.

El paper de la indústria en el millor comportament de l'economia espanyola respecte a la zona de l'euro

El dinamisme de les manufactures espanyoles ha estat determinant en el millor comportament de l'economia espanyola davant d'altres grans economies europees. Entre el 4T 2019 i el 2T 2025¹⁰ el valor afegit de les manufactures espanyoles va créixer un 9,4%, mentre que a França i Itàlia es va estancar, i a Alemanya va caure un 3,2%. Si les manufactures italianes i alemanyes haguessin crescut al mateix ritme que les espanyoles, la bretxa de creixement del PIB entre les seves economies i l'espanyola hauria estat, respectivament, un 50,6% i un 20,0% inferior en aquell mateix període. Tot i que durant la pandèmia el valor afegit de les manufactures espanyoles va caure amb major intensitat que a la zona de l'euro, ha estat després, i en especial a partir del 2023, quan el sector manufacturer espanyol ha mostrat un creixement molt superior al de la zona de l'euro.

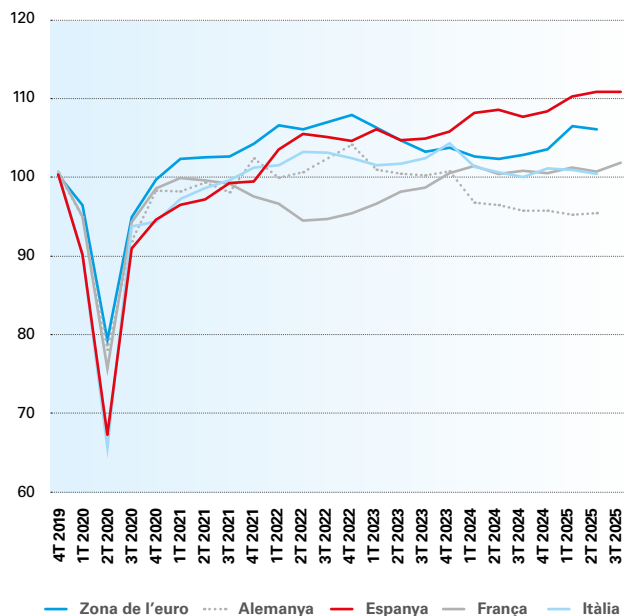
¹⁰ Per a Alemanya i Itàlia no es disposa de dades de valor afegit de la indústria manufacturera el 3T 2025, així que per facilitar la comparació fem servir dades fins al 2T 2025.

El sector manufacturer espanyol ha mostrat un creixement molt superior al de la zona de l'euro



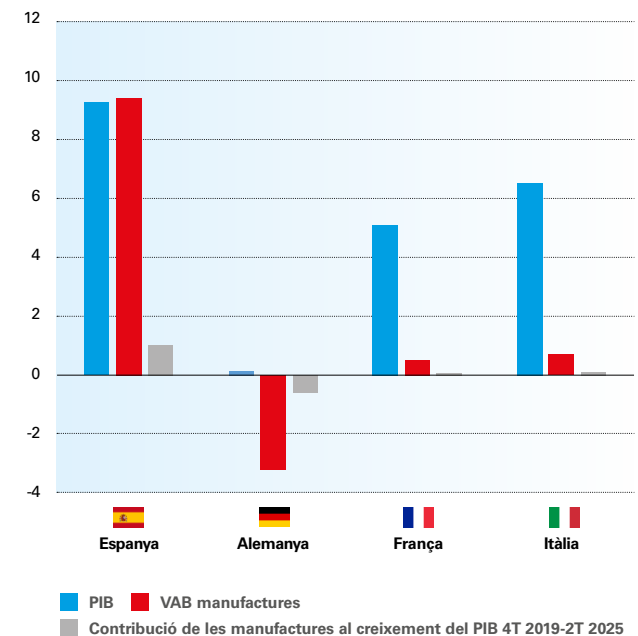
Evolució del valor afegit del sector manufacturer

Índex (100 = 2019)



Variació del PIB i del VAB manufacturer entre el 4T 2019 i el 2T 2025

(%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat i del Banc Mundial.

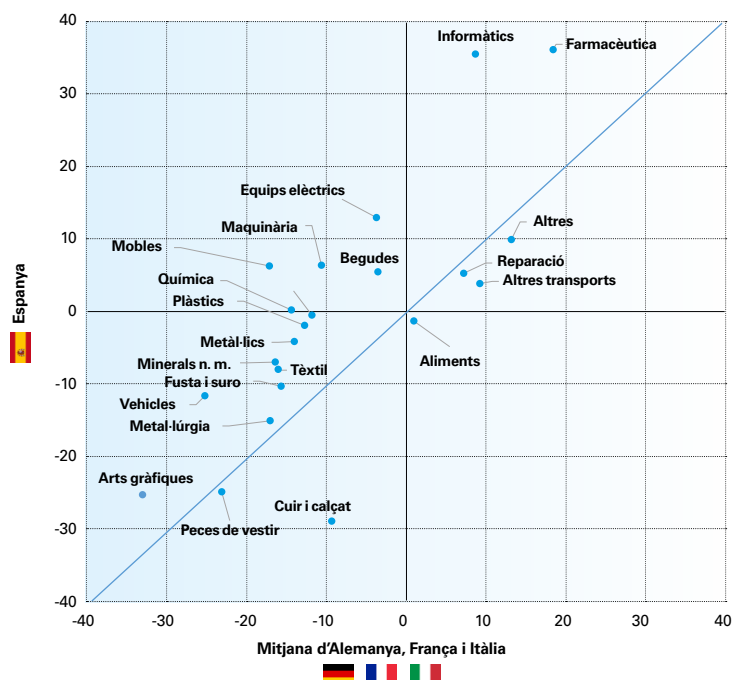
Aquest bon comportament és particularment notable tenint en compte que, en les dues dècades prèvies (entre 1997 i 2018), el pes de les manufactures en el PIB espanyol va disminuir en 5,9 p. p., més que en cap altre gran país europeu. Ara bé, en el gràfic de la pàgina següent¹¹ es pot observar que hi ha diferències notables entre les diferents branques d'activitat, tant en creixement absolut com relatiu, respecte als seus homòlegs en les grans economies de la zona de l'euro. En la següent secció de l'article, ens centrarem a analitzar com la millora dels preus relatius de les entrades energètiques i la productivitat de cada branca han contribuït a explicar aquesta heterogeneïtat.

¹¹ Per a les anàlisis desagregades per branques, s'utilitzen els índexs de producció industrial. Permeten disposar de dades per branques fins al setembre de 2025, mentre que les dades per branques de VAB estan disponibles només fins al 2023.

Les manufactures trenquen la tendència de reducció del seu pes en el PIB

Creixement de la producció industrial per branques entre 2019 i 2025

Variació (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

Els preus de l'energia, un avantatge competitiu

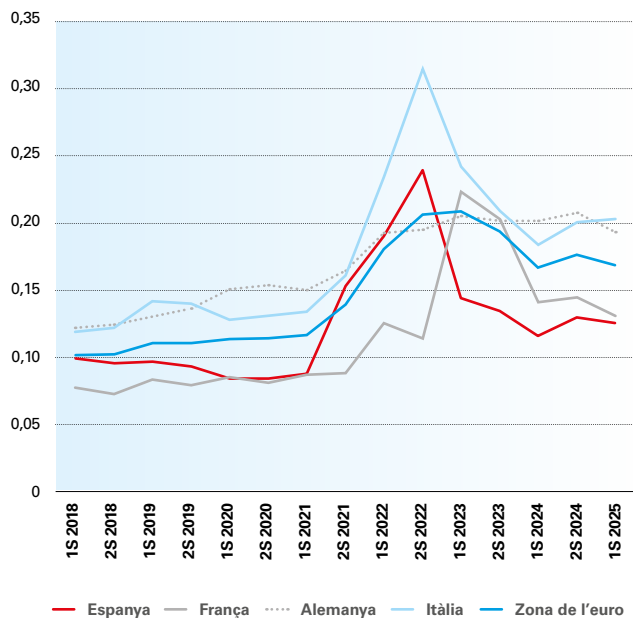
En els últims anys, Espanya ha viscut una situació paradoxal en l'àmbit de les entrades energètiques. Tot i que els preus han augmentat en termes absoluts a causa de la guerra a Ucraïna i s'han situat per sobre dels nivells anteriors a la invasió russa, l'increment ha estat menor que el dels principals competidors europeus. Això ha suposat un desafiament per als consumidors energètics espanyols, però al seu torn ha millorat la seva posició competitiva, especialment per a les indústries que tenen com a principals rivals els països europeus.

La menor exposició al gas rus i el major pes de les renovables de baix cost (solar i eòlica) han permès a la indústria espanyola gaudir de preus energètics més baixos que els seus veïns europeus. Tot i que l'avantatge en el gas podria ser transitori, el de l'electricitat sembla que difícilment es podrà revertir a curt i mitjà termini, ja que es basa en factors físics i geogràfics difícils de replicar.



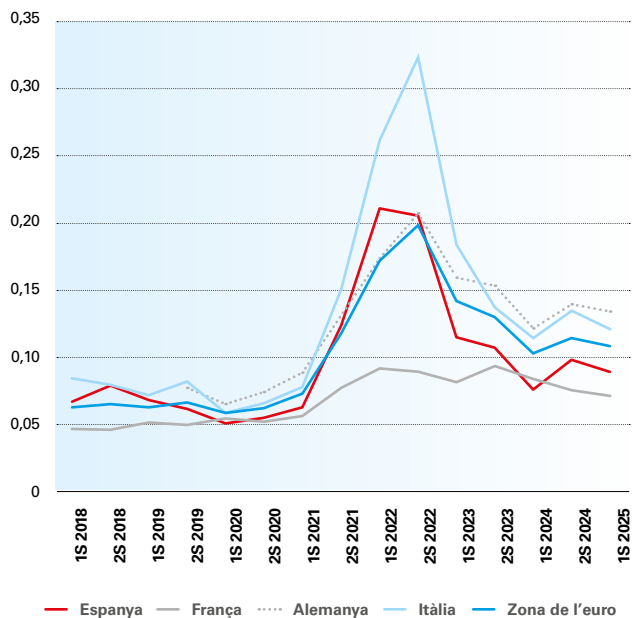
Evolució del preu de l'electricitat per a consumidors industrials mitjans

Euros/Kwh



Evolució del preu de l'electricitat per als majors consumidors industrials

Euros/Kwh



Nota: El precio incluye impuestos no recuperables, pero excluye IVA y otros impuestos recuperables.

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

Com mostren els gràfics anteriors, la millora de la posició competitiva dels preus de l'electricitat per a les indústries espanyoles es torna particularment pronunciada a partir de 2023.^{12,13} Aquest avantatge ha estat transversal per a totes les franges de consum, encara que ha estat una mica més gran per als consumidors mitjans. Els consumidors industrials de dimensió mitjana (franja ID, amb consums anuals entre 2.000 i 20.000 MWh) presenten el major avantatge competitiu i paguen per la seva electricitat de mitjana des del 2023 un 29% menys que la mitjana de la zona de l'euro. Els grans consumidors (franja IG, consums anuals superiors a 150.000 MWh) també han vist millorar de forma notable la seva posició relativa i paguen preus substancialment inferiors als d'Itàlia o Alemanya, encara que més elevats que els de França.

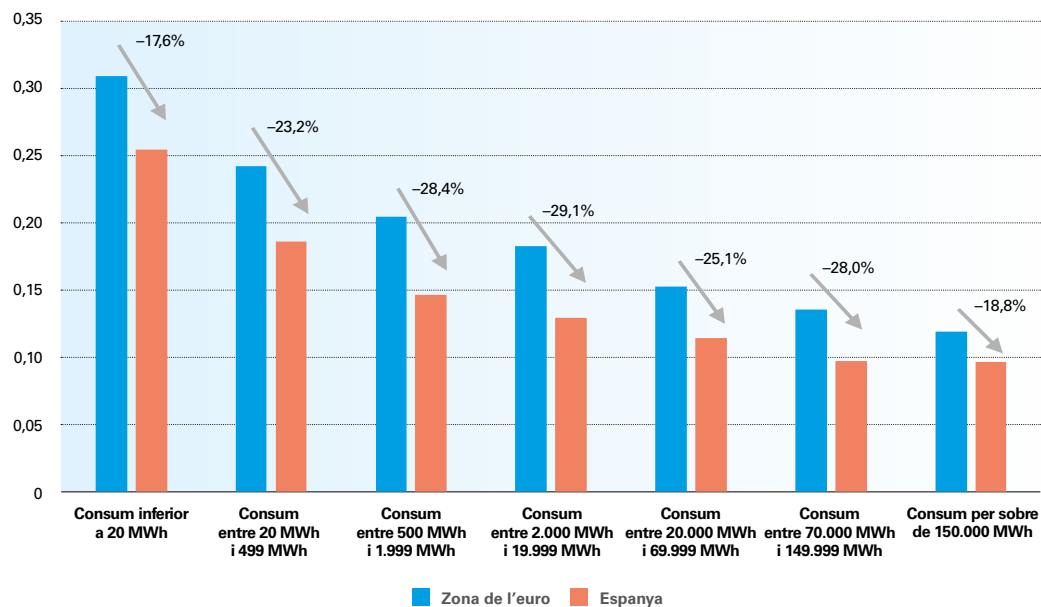
¹² Les dades de preus procedeixen d'Eurostat, són comparables entre països i es basen en els preus dels rebuts pagats pels consumidors finals industrials. Els preus inclouen impostos no recuperables, però exclouen l'IVA i altres impostos recuperables.

¹³ Vegeu l'article «Espanya i el seu nou avantatge energètic», a l'Observatori Sectorial 1S 2025.

La millora de la posició competitiva dels preus de l'electricitat per a les indústries espanyoles passa a ser pronunciada a partir del 2023

Preus de mitjana de l'electricitat per a consumidors industrials 2023-2025

Euros/KWh



Notes: Els preus inclouen impostos no recuperables, però exclouen l'IVA i altres impostos recuperables.

Els preus són una mitjana entre el S1 2023 i el S1 2025.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.





Espanya mostra un bon rendiment relatiu, particularment en les indústries intensives en energia

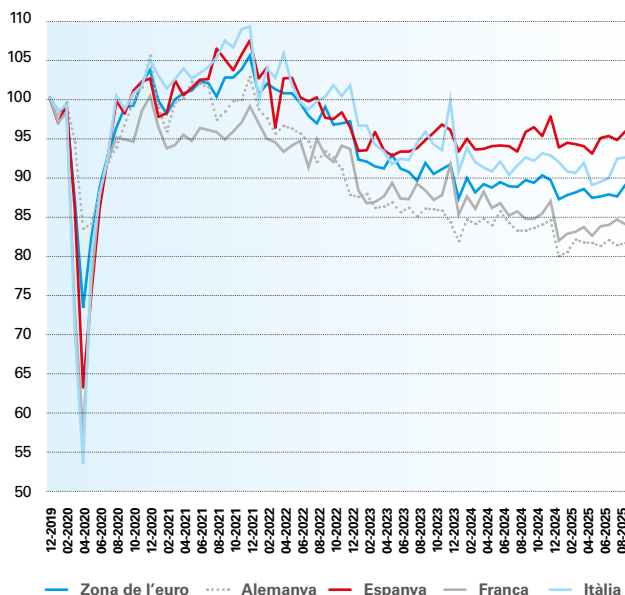
El comportament de les diferents branques industrials ha estat fortament influït pel seu grau d'intensitat energètica. Per analitzar aquesta relació, hem classificat les branques segons el pes que les entrades energètiques representen en la seva estructura de costos, utilitzant les taules *input-output* de cada sector. A partir d'aquesta classificació, comparem l'evolució de la seva producció.¹⁴ Els sectors amb una major proporció de costos energètics es consideren intensius en energia, mentre que la resta es cataloguen com a menys intensius.

L'evolució d'ambdós grups és clarament diferent. Les branques intensives en energia van patir un impacte menor durant la pandèmia i van protagonitzar una recuperació inicial més ràpida. No obstant això, després de la invasió russa d'Ucraïna el 2022, van experimentar una contracció substancial. Tot i que aquesta caiguda es va estabilitzar el 2024, la producció de les branques intensives en energia a la zona de l'euro roman estancada des de llavors en nivells aproximadament un 10% inferiors als de 2019. Per contra, les indústries menys intensives en energia es van veure menys exposades a l'encariment de l'energia i, a l'agregat de la zona de l'euro, se situen actualment en nivells similars als anteriors a la pandèmia.

¹⁴ Per fer anàlisis desagregades per branques, utilitzarem els índexs de producció industrial. Ens permeten disposar de dades per branques fins al setembre del 2025, mentre que les dades per branques de VAB estan disponibles només fins al 2023. Com detallem en l'última secció de l'article, el creixement dels índexs de producció industrial i del valor afegit brut estan altament correlacionats, tot i que el VAB creix a un ritme més elevat que la producció industrial per a la major part de sectors.

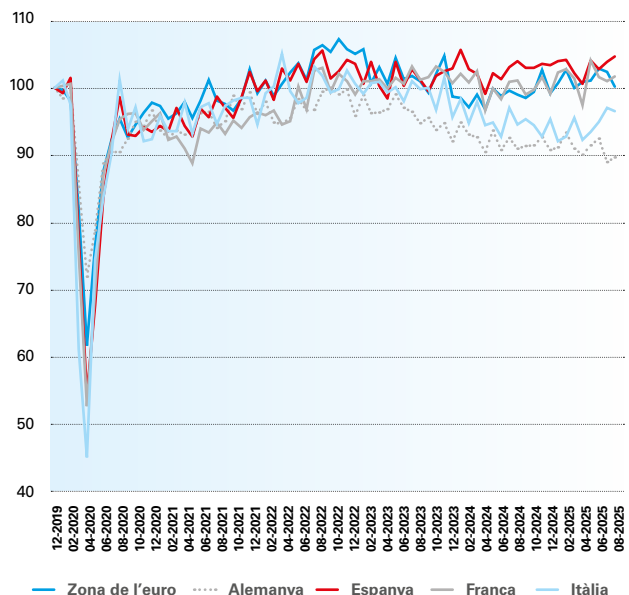
Producció de sectors industrials intensius en entrades energètiques

Índex (100 = 2019)



Producció de sectors industrials menys intensius en entrades energètiques

Índex (100 = 2019)



Nota: La indústria intensiva en energia inclou l'auxiliar de la construcció (que inclou metal·lúrgia i fabricació de productes minerals no metàl·lics i productes metàl·lics), la paperera, la química, la de la fusta i la de fabricació de plàstics. Les indústries menys intensives en energia són la resta de les branques industrials.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

L'augment dels costos energètics ha fet que les indústries intensives en energia creixin menys que les no intensives, però l'avantatge competitiu de les branques espanyoles pel que fa a les seves homòlogues europees ha permès que mostrin un millor comportament. Així, la producció industrial espanyola de les branques intensives en energia es va situar en els nou primers mesos de 2025 un 5,6% per sota dels seus nivells de 2019. Aquesta caiguda és substancialment inferior a la del conjunt de la zona de l'euro (-11,9%) i la mitjana d'Alemanya, França i Itàlia (-14,6%). Per la seva banda, la producció de les activitats no intensives en energia creix un 3,3% a Espanya en el mateix període, davant d'un augment d'un 1,1% a la zona de l'euro i una caiguda d'un 4,4% de mitjana a Alemanya, França i Itàlia.

En conseqüència, si bé el creixement en termes absoluts ha estat més favorable en les branques menys intensives en energia, les intensives han jugat un paper central a l'hora d'explicar el diferencial de creixement entre la indústria espanyola i l'europea.

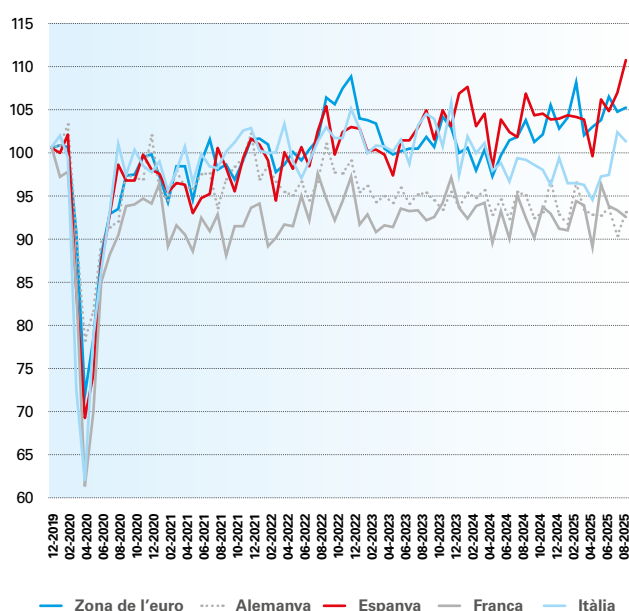
Un factor important que hi ha darrere del pitjor comportament de les intensives és que aquestes branques s'enfronten també a la competència extracomunitària, procedent de països que no han patit el mateix encariment energètic associat a la invasió russa a Ucraïna.

El creixement és més gran en les branques industrials més productives

L'energia no és pas l'únic factor que explica la millora recent de la indústria espanyola, així com bona part del diferencial respecte a les altres economies europees. Més enllà de la intensitat energètica, el canvi de patró industrial a Espanya es basa en el lideratge de les activitats amb més valor afegit per treballador.

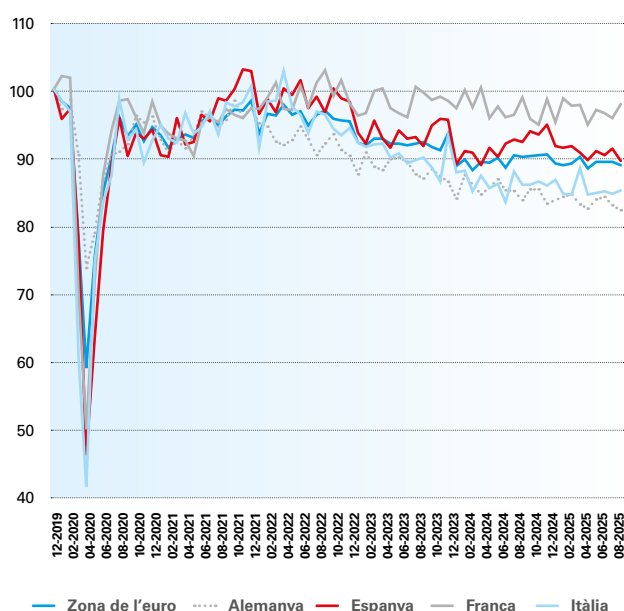
Producció industrial de sectors d'alt valor afegit

Índex (100 = 2019)



Producció industrial de sectors de menor valor afegit

Índex (100 = 2019)



Notes: Els sectors d'alt valor afegit inclouen les manufactures de productes farmacèutics, químics, vehicles de motor, altres vehicles de transport, metall, paper i begudes.

Els sectors de menor valor afegit inclouen els sectors de la fusta, tèxtil, agroalimentari, de metalls bàsics, mobles i altres manufactures.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.



Classifiquem les indústries segons el seu valor afegit brut per empleat, seguint la metodologia que apliquem en un estudi anterior¹⁵. Entre 2019 i 2025, les branques de més valor afegit a Espanya han mostrat un comportament clarament superior al dels seus equivalents a la zona de l'euro: la seva producció mitjana en els primers nou mesos de 2025 és un 4,4% superior a la de 2019, mentre que, de mitjana, a Alemanya, França i Itàlia, se situa un 5,9% per sota. Aquesta bretxa de 10,3 p. p. és clau per explicar el millor comportament de la indústria espanyola.

Per contra, les branques de menor valor afegit per treballador han mostrat una evolució negativa tant a Espanya com a Europa. Entre 2019 i 2025, la producció industrial d'aquestes branques s'ha reduït un 9,2% a Espanya i un 11,4% de mitjana en els altres tres països. El diferencial de rendiment a favor d'Espanya, de 2,2 p. p., és en aquest cas més modest.

Destaca l'excel·lent rendiment de la indústria farmacèutica espanyola, amb una producció industrial en els nou primers mesos de 2025 que es va situar un 36,3% per sobre de la de 2019, molt superior al 18,2% registrat en els principals competidors europeus. També destaca el millor comportament, en el mateix període, d'indústries d'alt valor afegit i alhora intensives en energia, entre les quals s'inclouen la indústria química (un +0,2% a Espanya, davant d'un -14,1% a Alemanya, França i Itàlia), la paperera (un -0,4% a Espanya, davant d'un -11,7% a Alemanya, França i Itàlia) i la fabricació de productes metàl·lics (un -3,8% a Espanya, davant d'un -13,7% a Europa). La intersecció entre sectors d'alt valor afegit i intensius en energia es mostra, així doncs, com un component clau del rendiment superior de la indústria espanyola.

¹⁵ Vegeu l'article «Radiografia de la indústria manufacturera espanyola», a *l'IS Indústria Manufacturera 2021*.



Indicador Sectorial de CaixaBank Research

	Mitjana 2011-2014	Mitjana 2015-2019	2020	Mitjana 2021-2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025 ⁽²⁾	Variació des de (p. p.)		
										3 mesos	6 mesos	12 mesos
Sector primari	5,0	10,3	-1,3	0,7	13,3	15,7	4,9	0,7	-0,1	-0,8	-5,0	-13,4
Indústria extractiva	-7,6	3,6	-13,8	2,9	0,6	9,0	10,8	11,2	11,2	0,0	0,3	10,5
Indústria manufacturera	-1,8	5,1	-16,5	4,5	3,9	5,0	4,6	4,7	4,7	-0,1	0,0	0,7
Indústria agroalimentària	0,6	6,1	-10,3	5,8	6,1	6,8	7,0	7,7	7,5	-0,1	0,6	1,5
Indústria tèxtil i calçat	-1,1	3,1	-34,0	7,6	-2,5	-2,8	-5,1	-4,4	-3,9	0,5	1,2	-1,4
Indústria paperera i gràfiques	-6,5	1,9	-18,1	3,7	2,5	2,9	0,5	-2,7	-3,8	-1,1	-4,3	-6,3
Refineria	2,1	0,6	-18,5	0,0	1,3	1,1	3,1	10,3	12,2	1,9	9,0	10,9
Indústria química i farmàcia	-0,2	4,4	-7,4	6,6	10,7	12,4	11,4	8,3	7,3	-1,0	-4,1	-3,4
Indústria auxiliar de la construcció	-7,8	4,9	-20,7	5,2	4,6	7,0	5,7	3,7	3,3	-0,3	-2,4	-1,3
Fabricació de maquinària	-3,3	6,8	-14,3	6,4	4,7	4,7	5,3	5,3	4,7	-0,6	-0,5	0,0
Fabricació de material de transport	3,7	5,8	-19,8	5,3	0,9	0,1	3,0	3,7	3,2	-0,6	0,2	2,3
Indústria de la fusta i fabricació de mobles	-11,6	8,4	-21,0	6,2	3,5	3,3	0,3	-0,4	-0,3	0,0	-0,7	-3,8
Altres manufactures	-1,2	4,6	-14,7	4,2	4,6	5,6	3,6	4,3	4,4	0,0	0,7	-0,2
Subministrament d'aigua i residus	-2,8	6,0	-7,0	10,3	8,1	11,7	8,5	7,1	7,0	-0,1	-1,5	-1,1
Sector de la construcció	-27,0	12,6	-17,6	9,9	4,9	8,9	8,8	8,9	9,1	0,1	0,2	4,1
Sector serveis	-0,3	10,6	-24,9	12,3	8,7	8,2	8,0	8,3	8,1	-0,2	0,1	-0,6
Comerç majorista	-0,4	8,5	-18,7	7,4	5,7	5,8	5,4	6,2	6,2	0,1	0,8	0,5
Comerç al detall	-0,1	8,8	-16,1	11,6	5,3	6,5	8,4	8,8	8,3	-0,5	-0,1	3,0
Transport i logística	-1,3	9,8	-22,6	17,1	9,7	10,1	7,9	5,7	4,9	-0,8	-3,0	-4,8
Hostaleria	6,2	14,4	-87,2	47,5	14,0	8,7	9,8	9,2	8,1	-1,1	-1,7	-5,9
Informació	2,2	11,8	-11,2	13,9	8,4	6,6	6,8	9,7	10,1	0,4	3,3	1,7
Activitats immobiliàries	-0,7	15,3	-15,9	16,9	8,2	10,9	15,0	17,4	17,9	0,4	2,9	9,7
Act. professionals i administratives	0,5	11,8	-21,1	15,5	9,4	10,3	8,4	6,5	6,0	-0,5	-2,4	-3,4
Serveis socials i oci	1,2	14,6	-34,1	18,6	10,1	14,5	16,6	17,6	17,6	0,0	1,0	7,5
Total economia⁽¹⁾	-1,3	9,0	-20,8	10,3	7,5	7,6	7,1	6,9	6,8	-0,1	-0,3	-0,8

Notes: (1) Exclou Administració pública i defensa, educació i activitats sanitàries, i també sectors altament regulats (sectors energètic i financer). (2) La dada del 4T 2025 és d'octubre.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE, de l'AEAT, del Ministeri d'Inclusió, Seguretat Social i Migracions, de la REE i de DataComex.

CaixaBank Research

Els *Informes Sectorials* i la resta de publicacions de CaixaBank Research estan disponibles a la web www.caixabankresearch.com. A través dels nostres estudis intentem estimular el debat i l'intercanvi d'opinions entre tots els sectors de la societat i afavorir la divulgació dels temes clau de l'entorn socioeconòmic del nostre temps.



Informe inmobiliari 2S 2025

Es confirma que el sector immobiliari espanyol es troba en plena fase expansiva el 2025. La reactivació de la demanda s'ha activat, però la producció d'habitatge nou encara no aconsegueix nivells suficients per equilibrar el mercat. El dèficit acumulat d'habitatge és un dels factors que expliquen les pressions sobre els preus, que continuen accelerant-se i dificulten l'accés a l'habitatge, especialment a les zones de més demanda.



Informe de turismo 2S 2025

El sector turístic espanyol ha entrat en una nova etapa de creixement més moderat després dels anys de forta expansió arran de la recuperació postpandèmia. En aquest context, la restauració manté la seva bona ratxa el 2025, amb un creixement sòlid de la despesa.



Informe agroalimentari 2025

El sector agroalimentari espanyol afronta el 2025 amb vigor renovat, amb una consolidació del camí de creixement iniciat el 2023 i un dinamisme destacat de les seves exportacions.



Informe Mensual

Anàlisi de la conjuntura econòmica espanyola, portuguesa, europea i internacional, així com de l'evolució dels mercats financers, amb articles especialitzats sobre temes clau de l'actualitat.



Notes breus d'actualitat econòmica i financera

Valoració immediata dels principals indicadors macroeconòmics d'Espanya, Portugal, la zona de l'euro, Estats Units i la Xina, i de les reunions del Banc Central Europeu i la Reserva Federal.



Monitor de consum

Anàlisi mensual de l'evolució del consum a Espanya mitjançant tècniques *big data*, a partir de la despesa amb targetes emeses per CaixaBank, de la despesa dels usuaris que no són clients als TPV CaixaBank i dels reintegraments als caixers CaixaBank.

Síguenos en:



www.caixabankresearch.com



Newsletter



CaixaBank



Pòdcast

Recomanem:



Economia en temps real

Segueix l'evolució de l'economia espanyola
a través dels nostres indicadors en temps real.

<https://realtimeeconomics.caixabankresearch.com>

L'*Informe Sectorial* és una publicació de CaixaBank Research que conté informacions i opinions procedents de fonts que considerem fiables. Aquest document té un propòsit purament informatiu, per la qual cosa CaixaBank no es responsabilitza en cap cas de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies de CaixaBank i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia. Es permet la reproducció parcial de l'*Informe Sectorial* sempre que se citi la font de forma adequada i es remeti una còpia a l'editor.

Més de 2.200 especialistes en empreses i pimes

Experts a fer-ho possible

Si tens algú
que t'acompanya,
tot és possible

Tu i jo.

Nosaltres.



CaixaBank
Empreses



