

Flash España

España | El PIB creció el 0,6% t/t en el 1T25, menos de lo esperado

Camilo A. Ulloa
29 de abril de 2025

La economía se desaceleró y creció menos de lo esperado en el 1T25 (0,6% t/t) debido, principalmente, a la atonía del consumo y a un empuje de la inversión menor que el estimado. El crecimiento se vio acompañado de una mayor ocupación, aunque con menos horas trabajadas y señales mixtas en la productividad.

La economía se desaceleró y creció menos de lo esperado

La estimación avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) señala que **el crecimiento del PIB se situó en el 0,6% trimestral (t/t) durante el primer trimestre de 2025** (véase Gráfico 1). Este dato representa una desaceleración de una décima respecto al avance observado en el trimestre anterior y es inferior en 0,1 puntos porcentuales (pp) tanto al aumento del PIB consistente con el [escenario central previsto por BBVA Research en marzo](#), como a las estimaciones en tiempo real del Modelo MICA-BBVA (ambas situadas en el 0,7%; véase Cuadro 1).

En términos interanuales, el crecimiento del PIB se moderó en 0,5 pp, y alcanzó el 2,8%. Esta ralentización se explica no solo por el menor dinamismo observado en el primer trimestre de 2025, sino también por la revisión a la baja de las estimaciones del INE correspondientes a 2024 (-0,2 a/a acumulado hasta el 4T24; datos [previos](#) y [actuales](#)). En consecuencia, los datos publicados hoy **introducen un sesgo adicional a la baja de entre dos y tres décimas a la previsión de crecimiento para el conjunto de 2025** (BBVA Research: 2,8%).

La demanda interna moderó su impulso y la externa mejoró en el 1T25

De acuerdo con las estimaciones del INE, **la demanda interna contribuyó con 0,4 pp al crecimiento trimestral del PIB**, lo que representa una sorpresa negativa respecto a las previsiones (BBVA Research: 0,8 pp t/t) (véase Gráfico 2). Por el contrario, **la demanda externa presentó un comportamiento más favorable del previsto, aportando 0,2 pp al crecimiento trimestral**, frente a la expectativa de una contribución ligeramente negativa (-0,1 pp t/t, según BBVA Research). En términos interanuales, la demanda interna sumó 3,2 pp al crecimiento, mientras que el saldo exterior neto restó 0,4 pp.

El consumo pierde dinamismo, mientras que la inversión y las exportaciones totales lideran las cifras de crecimiento

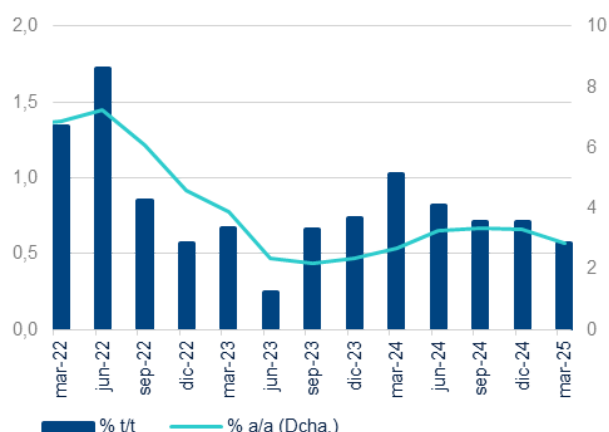
El consumo, tanto privado (0,4% t/t) como público (0,2% t/t), registró un desempeño inferior al esperado por BBVA Research (0,7% t/t en ambos casos) (véase Cuadro 1). Asimismo, **la inversión mostró un dinamismo por debajo de las expectativas (1,1% t/t frente al 1,4% previsto por BBVA Research)**. Dentro de esta partida, el crecimiento más significativo se concentró en la inversión en construcción no residencial (3,2% t/t, inferior al 4,5% proyectado), seguido por el incremento moderado en maquinaria y equipo (0,5% t/t, superior al -1,3% previsto) y, por último, por una expansión más modesta en la inversión residencial (0,4% t/t, inferior al 1,5% proyectado).

Respecto a la composición de la demanda externa, **las exportaciones totales aumentaron un 1,0% t/t, cifra próxima a lo anticipado por BBVA Research (1,1% t/t)**. Sin embargo, las ventas de bienes al exterior registraron una caída inesperada (-0,3% t/t frente a la previsión de 1,4% t/t), mientras que las de servicios crecieron más de lo esperado (3,5% t/t frente al 0,7% previsto). **Destacaron tanto el consumo de no residentes (1,8% t/t) como las exportaciones de servicios no turísticos (4,6% t/t)**, que superaron claramente las estimaciones previas (BBVA Research: 0,5% y 0,9% t/t, respectivamente). En línea con las sorpresas en la demanda final, el crecimiento de las importaciones fue ligeramente inferior a lo proyectado (0,7% t/t frente al 1,6% previsto por BBVA Research; véase Gráfico 3).

Menos horas trabajadas y más ocupados, con señales mixtas respecto a la productividad

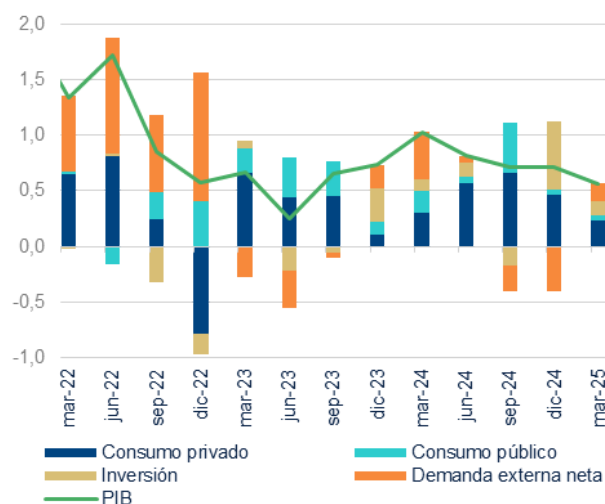
Durante el último trimestre, **el número de horas trabajadas habría registrado un descenso del 0,5% t/t (2,1% a/a)** (véase Gráfico 4). Por el contrario, el empleo medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo habría aumentado un 0,9% t/t (2,9% a/a). Como consecuencia de estos movimientos en la actividad y el empleo, **la productividad habría mejorado respecto al trimestre anterior en términos de horas trabajadas (1,1% t/t; 0,8% a/a)**, pero habría retrocedido ligeramente al considerar los puestos equivalentes a tiempo completo (-0,4% t/t; -0,1% a/a) (véase Gráfico 5).

Gráfico 1. **ESPAÑA: CRECIMIENTO DEL PIB (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

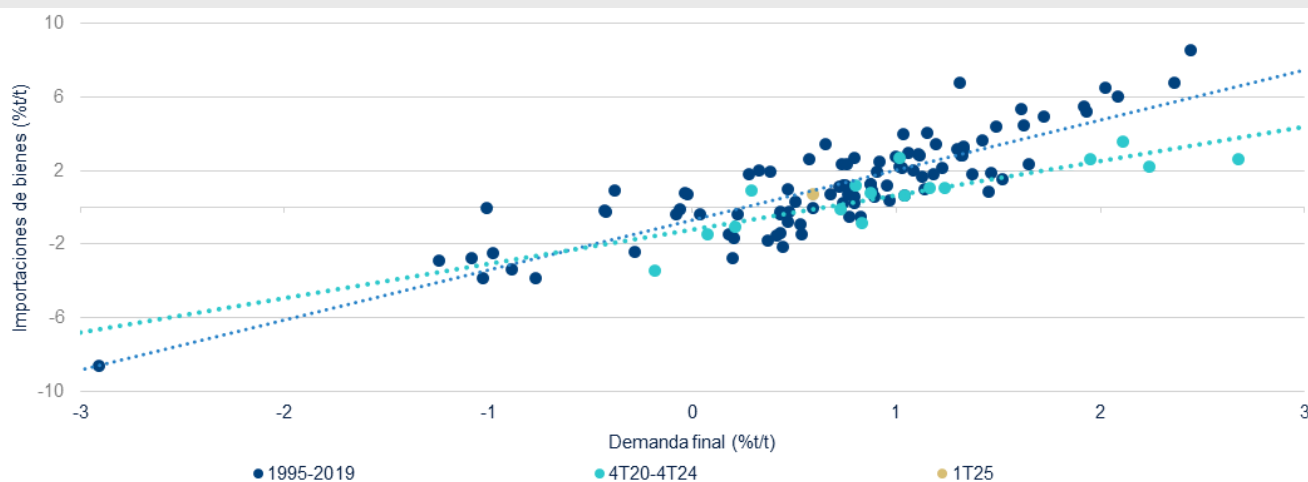
Gráfico 2. **ESPAÑA: CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB (PP y %)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3. **ESPAÑA: DEMANDA DE IMPORTACIONES**

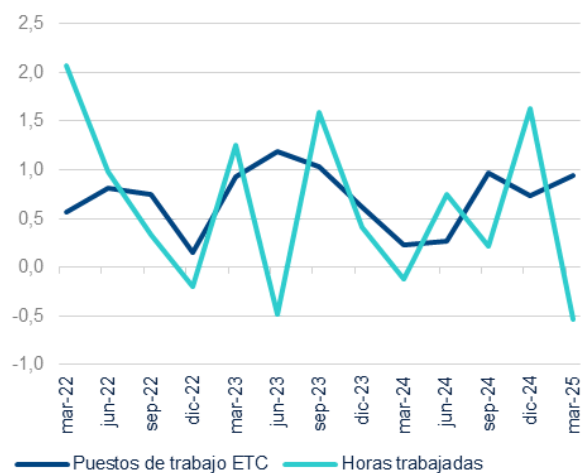
(% T/T)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4. **ESPAÑA: EMPLEO ETC Y HORAS TRABAJADAS**

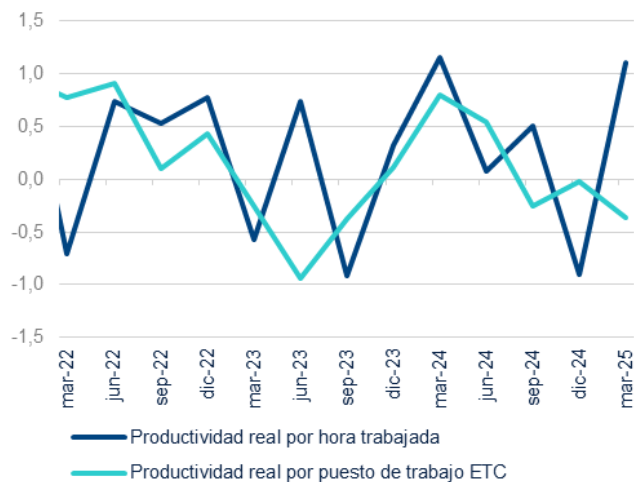
(% T/T)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 5. **ESPAÑA: PRODUCTIVIDAD APARENTE DEL TRABAJO**

(% T/T)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 1. **ESPAÑA: PREVISIONES MACROECONÓMICAS Y DATOS OBSERVADOS EN 1T25**

(Tasa de crecimiento trimestral en %)	Estimación avance INE	Previsión BBVA Research
Gasto en Consumo Final Nacional	0,4	0,7
G.C.F Privado	0,4	0,7
G.C.F AA.PP	0,2	0,7
Formación Bruta de Capital Fijo	1,1	1,4
Equipo y Maquinaria	0,5	-1,3
Construcción	1,6	2,8
Vivienda	0,4	1,5
Otros edificios y otras Construcciones	3,2	4,5
Demanda nacional (*)	0,4	0,8
Exportaciones	1,0	1,1
Bienes	-0,3	1,4
Servicios	3,5	0,7
Servicios no turísticos	4,6	0,9
Consumo de no residentes en el territorio nacional	1,8	0,4
Importaciones	0,7	1,6
Saldo exterior (*)	0,2	-0,1
PIB pm	0,6	0,7

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

