

España | El PIB cumple las expectativas con un crecimiento del 0,7% t/t en el 2T25.

Camilo A. Ulloa

La economía recuperó tracción en línea con lo esperado en el 2T25 (0,7% t/t) debido, principalmente, al empuje del consumo privado y de la inversión. El crecimiento se vio acompañado de una mayor ocupación y de horas efectivas trabajadas, aunque se observaron señales mixtas en la productividad.

La economía ganó tracción y creció en línea de lo esperado

La estimación avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) señala que el crecimiento del PIB se situó en el 0,7% trimestral (t/t) durante el segundo trimestre de 2025 (Gráfico 1). Este dato representa una aceleración de una décima respecto al avance observado en el trimestre anterior y es consistente tanto con [el escenario central previsto por BBVA Research](#) presentado en junio como con a las estimaciones en tiempo real del Modelo MICA-BBVA (ambas situadas entre el 0,6% y el 0,7%; véase Cuadro 1). En términos interanuales, el crecimiento del PIB se estabilizó en el 2,8%.

La demanda interna recuperó impulso y compensó el desempeño de la demanda externa neta

Según las estimaciones del INE, la demanda interna contribuyó con 0,9 puntos porcentuales al crecimiento trimestral del PIB, lo que supone una mejora de cuatro décimas respecto al trimestre anterior y de una décima en comparación con las previsiones de BBVA Research (0,8 pp t/t) (véase Gráfico 2). En cuanto a la demanda externa, su comportamiento estuvo en línea con lo previsto, restando 0,1 pp al crecimiento trimestral (-0,1 pp t/t, según BBVA Research). En términos interanuales, la demanda interna sumó 3,4 pp al crecimiento, mientras que el saldo exterior neto restó 0,6 pp.

El demanda privada repuntó, mientras que el consumo público y la inversión en otras construcciones se estancaron

El consumo privado superó las expectativas con un crecimiento trimestral del 0,8%, que compensó la inesperada caída del -0,1% registrada en el consumo público (frente al 0,6% trimestral esperado por BBVA Research para ambos). La inversión también mostró un dinamismo ligeramente superior al previsto (1,6% trimestral frente al 1,5% estimado por BBVA Research). Dentro de la inversión, el mayor crecimiento se observó en la construcción residencial (2,8% trimestral, superando el 1,7% proyectado), seguido por el avance en maquinaria y equipo (2,2% trimestral, por encima del 1,1% previsto), y el estancamiento en la inversión en construcción no residencial (0,1% trimestral, muy por debajo del 2,7% proyectado).

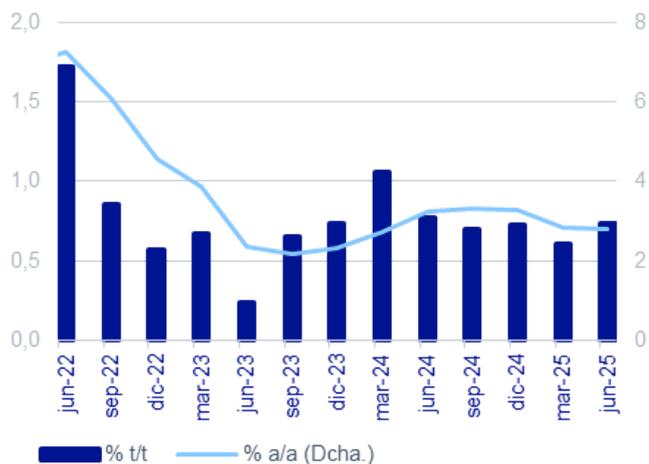
En cuanto a la composición de la demanda externa, las exportaciones totales crecieron un 1,1% intertrimestral, superando significativamente las expectativas de BBVA Research (0,3% intertrimestral). Este aumento se vio impulsado tanto por las ventas de bienes al exterior (1,5% intertrimestral) como por las de servicios (0,4% intertrimestral), que también superaron las proyecciones (BBVA Research: 1,0% y -0,8%, respectivamente). Dentro de los servicios, el consumo de no residentes y las exportaciones de servicios no turísticos registraron crecimientos del 0,7% y 0,2% respectivamente (BBVA Research: 1,0% y -2,0% intertrimestral, en ese orden).

En sintonía con las sorpresas en la demanda final, el crecimiento de las importaciones (1,7% intertrimestral) fue superior a lo proyectado por BBVA Research (0,8% intertrimestral; véase Gráfico 3).

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

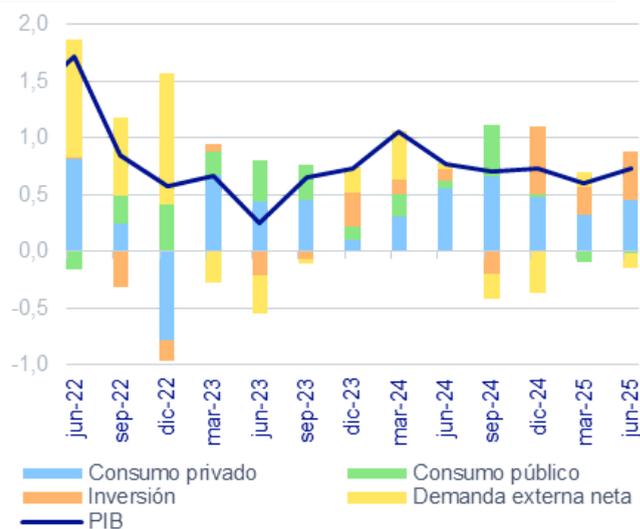
En el último trimestre, las horas trabajadas avanzaron un 0,3% intertrimestral (1,3% interanual), mientras que el empleo, medido en puestos de trabajo queivalentes a tiempo completo, creció un 0,8% intertrimestral (3,5% interanual). En consecuencia, la productividad mejoró un 0,5% intertrimestral (1,5% interanual) en términos de horas trabajadas, pero se mantuvo prácticamente estancada (0,0% intertrimestral; -0,7% interanual) al considerar los puestos equivalentes a tiempo completo. (Ver Gráficos 4 y 5).

GRÁFICO 1. CRECIMIENTO DEL PIB (VARIACIÓN EN %)



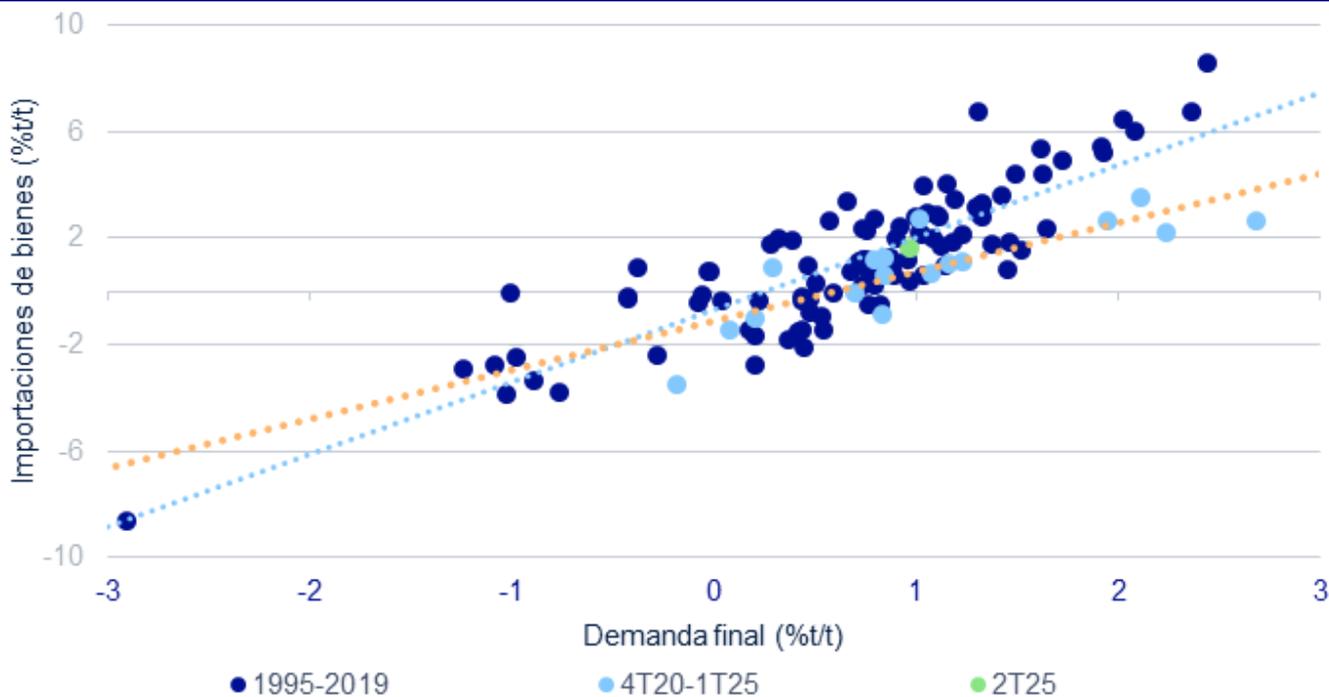
Fuente: BBVA Research a partir de INE

GRÁFICO 2. CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB (PP y %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

GRÁFICO 3. DEMANDA DE IMPORTACIONES (VARIACIÓN TRIMESTRAL EN %)



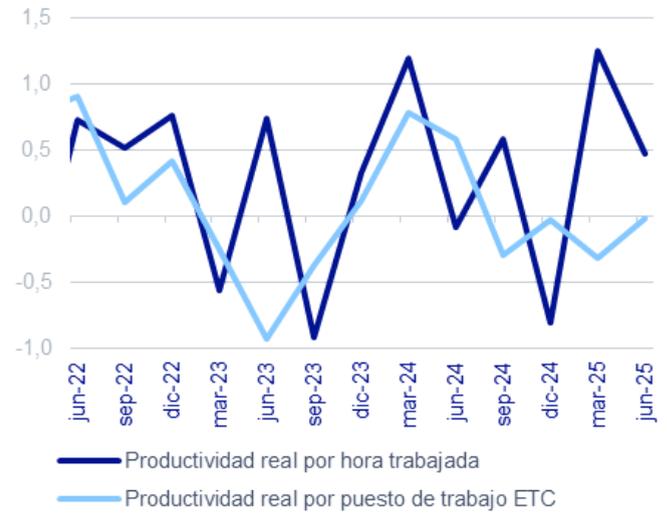
Fuente: BBVA Research a partir de INE

GRÁFICO 4. EMPLEO ETC Y HORAS TRABAJADAS (VARIACIÓN TRIMESTRAL EN %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

GRÁFICO 5. PRODUCTIVIDAD APARENTE DEL TRABAJO (VARIACIÓN TRIMESTRAL EN %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

CUADRO 1. PREVISIONES MACROECONÓMICAS Y DATOS OBSERVADOS EN 2T25

TASA DE CRECIMIENTO A/A	2T25				
	DATO AVANCE (INE)	PREVISIÓN (BBVA)	INTERVALO DE CONFIANZA	DESVIACIÓN TÍPICA	ERROR / DESVIACIÓN TÍPICA
Gasto en Consumo Final Nacional	0,6	0,6	(-0,2 ; 1,5)	0,7	-0,1
G.C.F Privado	0,8	0,6	(0,1 ; 1,2)	0,5	0,3
G.C.F AA.PP	-0,1	0,6	(-1,0 ; 2,2)	1,2	-0,5
Fomación Bruta de Capital Fijo	1,6	1,5	(-0,4 ; 3,4)	1,5	0,1
Equipo y Maquinaria	2,2	1,1	(-1,2 ; 3,3)	1,7	0,6
Construcción	1,6	2,1	(0,2 ; 4,1)	1,5	-0,4
Vivienda	2,8	1,7	(0,1 ; 3,3)	1,3	0,8
Otros edificios y Otras Construcciones	0,1	2,7	(0,5 ; 4,9)	1,7	-1,5
Demanda nacional (*)	0,9	0,8	(-0,3 ; 1,8)	0,8	0,1
Exportaciones	1,1	0,3	(-3,1 ; 3,8)	2,7	0,3
Bienes	1,5	1,0	(-2,3 ; 4,3)	2,6	0,2
Servicios	0,4	-0,8	(-4,5 ; 2,8)	2,8	0,4
Servicios no turísticos	0,2	-2,0	(-6,1 ; 2,1)	3,2	0,7
C.F. de no residentes en el territorio económico	0,7	1,0	(-2,0 ; 3,9)	2,3	-0,1
Importaciones	1,7	0,8	(-5,8 ; 7,3)	5,1	0,2
Saldo exterior (*)	-0,1	-0,1	(-1,0 ; 0,7)	0,7	0,0
PIB pm	0,7	0,7	(0,4 ; 0,9)	0,2	0,5

*Intervalo de confianza de la previsión al 80%.

Fuente: BBVA Research a partir de INE

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 en su sitio web www.bbvarsearch.com.