

España | El PIB mejora las expectativas con un crecimiento del 0,8% t/t en el 2T25.

Camilo A. Ulloa

La economía experimentó una recuperación más robusta de lo previsto en el segundo trimestre de 2025, con un crecimiento del 0,8% trimestral, impulsada principalmente por la demanda interna. Este desempeño, sumado a las revisiones estadísticas, sesga las expectativas de crecimiento para el año 2025.

La economía creció más de lo esperado en el 2T25

La estimación final de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) señala que el crecimiento del PIB se situó en el 0,8% trimestral (t/t) durante el segundo trimestre de 2025 (Gráfico 1). Este dato representa una aceleración casi dos décimas respecto al avance observado en el trimestre anterior y mejora tanto a la estimación avance publicada previamente por el INE (0,7%) como a las previsiones incluidas en [el escenario central previsto por BBVA Research](#) presentado en junio (ambas situadas en el 0,7%; véase Cuadro 1). En términos interanuales, el crecimiento del PIB alcanzó el 3,1%.

Revisión de la serie contable 2022-2024

El avance de la CNTR del 2T25 publicado hoy incorpora en los datos trimestrales la revisión estadística de la [serie contable 2022-2024](#). La tasa de crecimiento del PIB en volumen para 2024 se ha mejorado hasta el 3,5 % (frente al 3,2 % estimado por la Contabilidad Nacional Trimestral). Para 2022, la revisión es de +0,2 puntos porcentuales hasta el 6,4 % (desde 6,2 %), mientras que para 2023 la revisión es de -0,2 pp hasta el 2,7 % a 2,5 %. Estas revisiones, junto con el avance mayor que el esperado en el 2T25 introducen un sesgo positivo en las expectativas de crecimiento de 2025.

La demanda interna lideró el crecimiento en el 2T25

Según las estimaciones del INE, la demanda interna contribuyó con 0,8 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 mejoró el

previsto, con una contribución nula 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.

La mayor parte de los componentes de la demanda final evolucionaron favorablemente el pasado trimestre

El consumo privado superó las expectativas con un crecimiento trimestral del 0,8%, compensando el débil crecimiento del 0,1% del consumo público (frente al 0,6% esperado por BBVA Research para ambos). La inversión, por su parte, mostró un dinamismo inferior al previsto (0,8% trimestral frente al 1,5% estimado por BBVA Research). Dentro de la inversión, se observó un crecimiento en línea con lo previsto en la construcción residencial (1,8% trimestral, superando el 1,7% proyectado) y en maquinaria y equipo (1,2% trimestral, frente al 1,1% previsto). No obstante, se produjo un descenso inesperado en la inversión en construcción no residencial (-0,6% trimestral, muy por debajo del 2,7% proyectado).

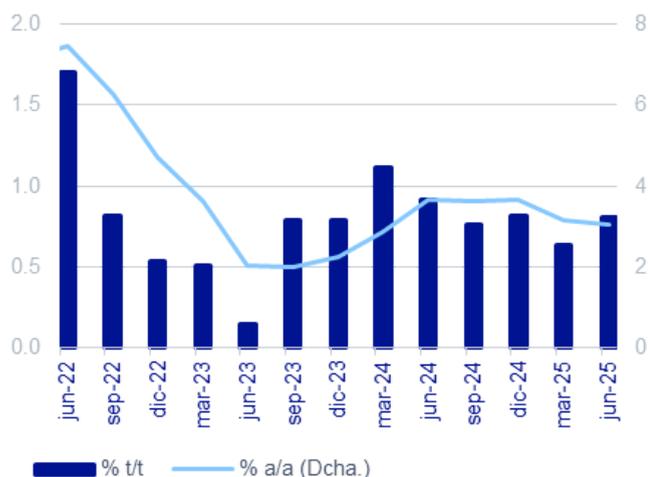
La demanda externa mostró un desempeño favorable, con un crecimiento intertrimestral del 1,3% en las exportaciones totales, que superó las previsiones de BBVA Research del 0,3%. Este incremento fue impulsado tanto por las ventas de bienes al exterior (1,8% intertrimestral) como por los servicios (0,6% intertrimestral), los cuales también mejoraron las expectativas (BBVA Research proyectaba un 1,0% y -0,8% respectivamente). Entre los servicios, el consumo de no residentes y las exportaciones de no turísticos contribuyeron con crecimientos del 0,5% y 0,7% en ese orden, igualmente por encima de las proyecciones de BBVA Research (1,0% y -2,0% intertrimestral).

En sintonía con las sorpresas en la demanda final, el crecimiento de las importaciones (1,6% 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

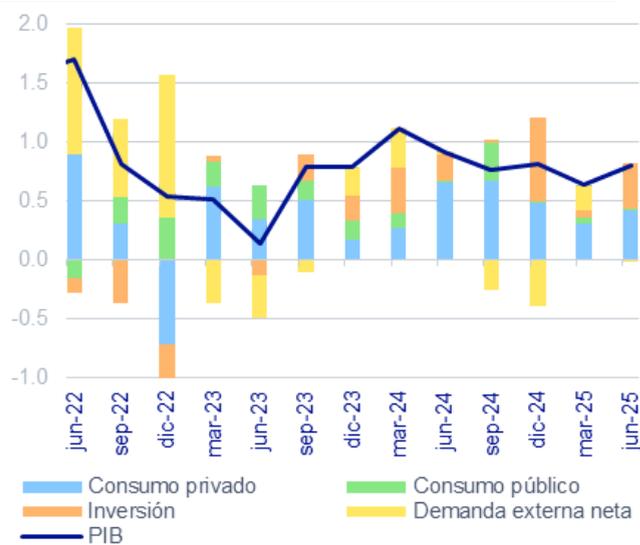
En el segundo trimestre del año, las horas trabajadas avanzaron un 0,3% intertrimestral (1,3% interanual), mientras que el empleo, medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, creció un 0,8% intertrimestral (1,7% interanual). En consecuencia, la productividad mejoró un 0,5% intertrimestral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

GRÁFICO 1. CRECIMIENTO DEL PIB (VARIACIÓN EN %)



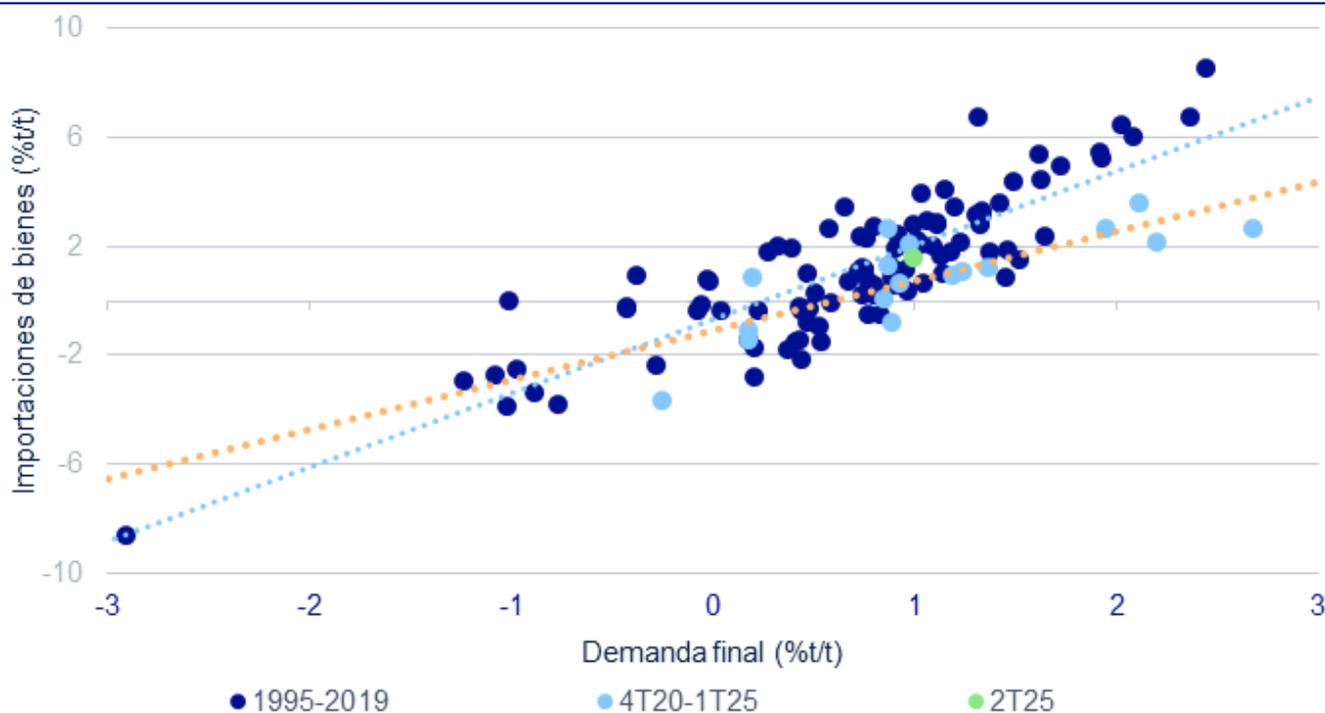
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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 %)



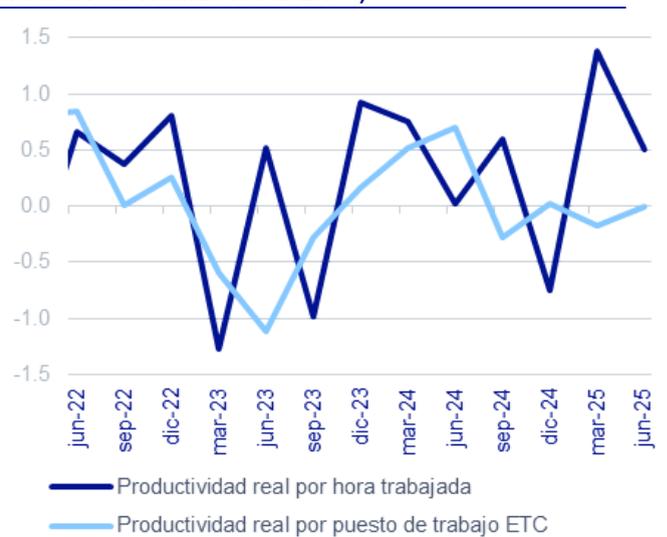
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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					
	OBSERVADO	DATO AVANCE (INE)	PREVISIÓN (BBVA)	INTERVALO DE CONFIANZA	DESVIACIÓN TÍPICA	ERROR / DESVIACIÓN TÍPICA
Gasto en Consumo Final Nacional	0.6	0.6	0.6	(-0.2 ; 1.5)	0.7	-0.1
G.C.F Privado	0.8	0.8	0.6	(0.1 ; 1.2)	0.5	0.3
G.C.F AA.PP	0.1	-0.1	0.6	(-1.0 ; 2.2)	1.2	-0.4
Fomación Bruta de Capital Fijo	0.8	1.6	1.5	(-0.4 ; 3.4)	1.5	-0.5
Equipo y Maquinaria	1.2	2.2	1.1	(-1.2 ; 3.3)	1.7	0.1
Construcción	0.6	1.6	2.1	(0.2 ; 4.1)	1.5	-1.0
Vivienda	1.8	2.8	1.7	(0.1 ; 3.3)	1.3	0.0
Otros edificios y Otras Construcciones	-0.6	0.1	2.7	(0.5 ; 4.9)	1.7	-1.9
Demanda nacional (*)	0.8	0.9	0.8	(-0.3 ; 1.8)	0.8	0.1
Exportaciones	1.3	1.1	0.3	(-3.1 ; 3.8)	2.7	0.4
Bienes	1.8	1.5	1.0	(-2.3 ; 4.3)	2.6	0.3
Servicios	0.6	0.4	-0.8	(-4.5 ; 2.8)	2.8	0.5
Servicios no turísticos	0.5	0.2	-2.0	(-6.1 ; 2.1)	3.2	0.8
C.F. de no residentes en el territorio económico	0.7	0.7	1.0	(-2.0 ; 3.9)	2.3	-0.1
Importaciones	1.6	1.7	0.8	(-5.8 ; 7.3)	5.1	0.2
Saldo exterior (*)	0.0	-0.1	-0.1	(-1.0 ; 0.7)	0.7	0.2
PIB pm	0.8	0.7	0.7	(0.4 ; 0.9)	0.2	0.9

(*) contribuciones al crecimiento

*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.