

España | El PIB creció el 0,6% t/t en el 3T25, a pesar de la caída de las exportaciones.

Camilo A. Ulloa

En el tercer trimestre de 2025, la economía creció un 0,6% respecto al trimestre anterior. Este crecimiento se debió a la demanda interna, que logró contrarrestar el descenso de la demanda externa. Durante este periodo, se observó un aumento significativo del empleo y una disminución en la productividad.

La economía creció menos de lo esperado en el 3T25

La estimación final de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) confirmó que el crecimiento del PIB se situó en el 0,6% trimestral (t/t) durante el tercer trimestre de 2025 (Gráfico 1). Este dato es una décima inferior que el avance observado en el trimestre anterior y que el previsto a finales del 3T25 (0,7%; véase Cuadro 1). En términos interanuales, el crecimiento del PIB alcanzó el 2,8%.

Revisión de la serie contable 1T25-3T25

El dato de la CNTR del 3T25 publicado hoy incorpora una revisión estadística para los últimos tres trimestres. La tasa de crecimiento del PIB en volumen para el 1T25, 2T25 y el 3T25 se han empeorado en -0,02 pp, -0,01 pp y -0,02 pp, respectivamente. Estas revisiones, sin embargo, no introducen sesgos significativos en las previsiones de crecimiento para 2025 incluidas en el escenario central de BBVA Research (en torno al 2,9%).

La demanda interna explicó la totalidad del crecimiento

Según las estimaciones del INE, la demanda interna contribuyó con 1,3 puntos porcentuales al crecimiento trimestral del PIB, lo que supone una mejora de cuatro décimas respecto al trimestre anterior y de cinco respecto las previsiones de BBVA Research (0,8 pp t/t en ambos casos) (véase Gráfico 2). En cuanto a la demanda externa, su comportamiento empeoró el previsto, al drenar -0,7 pp al crecimiento trimestral (-0,1 pp t/t, según BBVA Research). En términos interanuales, la demanda interna sumó 3,8 pp al crecimiento, mientras que el saldo exterior neto restó 1,0 pp.

El consumo y la inversión amortiguaron la caída de las exportaciones

El consumo privado volvió a superar las expectativas, al registrar un crecimiento trimestral del 1,1% (frente al 0,7% previsto por BBVA Research). Además, el consumo público mostró una recuperación del 1,3%, superior al 0,6% esperado por BBVA Research, después de haberse estancado el trimestre anterior.

La inversión también mostró un dinamismo superior al previsto (2,1% trimestral frente al 1,4% estimado por BBVA Research), debido al avance por encima del esperado de aquella destinada a la compra de maquinaria y equipo (1,7% trimestral, frente al 0,0% previsto). Por su parte, la inversión en construcción residencial cumplió las expectativas (0,8% trimestral), mientras que la no residencial se recuperó con más fuerza que la anticipada (4,1% trimestral, frente al 3,4% previsto), tras la caída registrada el trimestre anterior (-0,6% t/t)

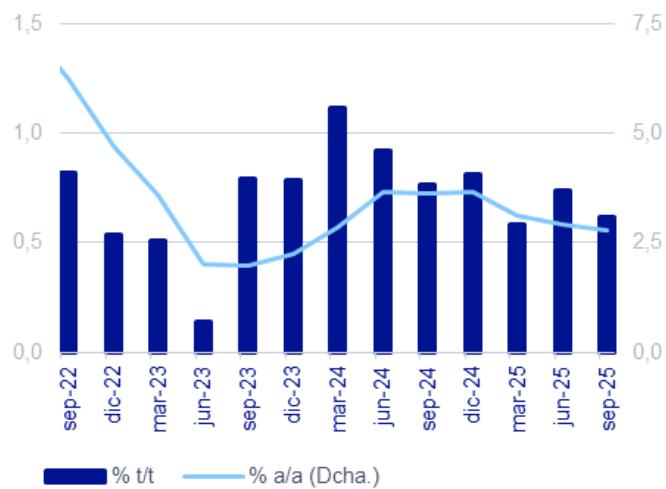
La demanda externa mostró un desempeño claramente negativo, con una caída intertrimestral del -0,6% en las exportaciones totales, tras haber resistido en el 2T25 el aumento de los aranceles impuestos por los Estados Unidos (1,4% t/t). Las ventas de bienes al exterior cayeron inesperadamente un 1,1% intertrimestral (BBVA Research esperaba un crecimiento del 1,5%), y las de servicios crecieron menos de lo previsto (0,2% intertrimestral frente al 1,4% esperado por BBVA Research). Entre los servicios, el crecimiento tanto el consumo de no residentes (0,3% %t/t) como el de las exportaciones no turísticas (0,2% t/t) fue inferior al previsto (BBVA Research: 1,0% y 1,7% intertrimestral).

En sintonía con las sorpresas en la demanda final, el avance de las importaciones (1,3% intertrimestral) fue inferior a lo proyectado por BBVA Research (1,9% intertrimestral; véase Gráfico 3).

Más horas trabajadas y más ocupados, pero con menos productividad

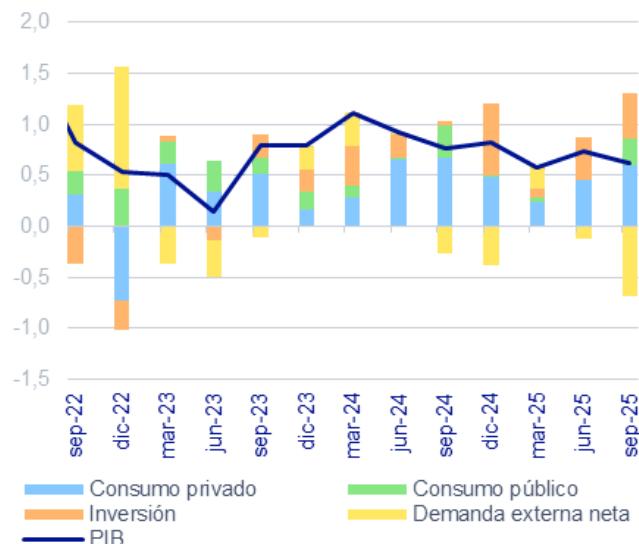
En el tercer trimestre del año, tanto las horas trabajadas como el empleo, medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo, avanzaron un 1,0% intertrimestral (2,5% y 3,3% interanual, respectivamente). En consecuencia, la productividad cayó 0,4 pp respecto al trimestre anterior (Ver Gráficos 4 y 5).

**GRÁFICO 1. CRECIMIENTO DEL PIB
(VARIACIÓN EN %)**



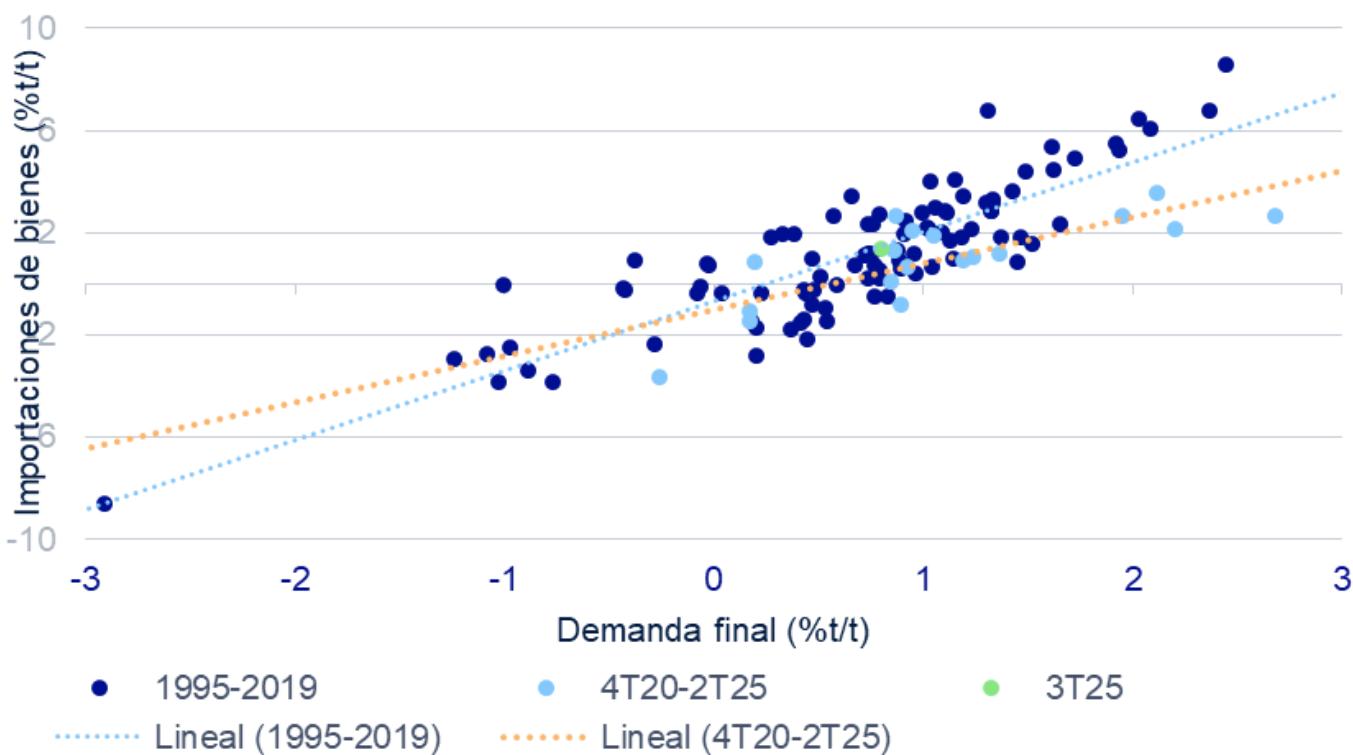
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



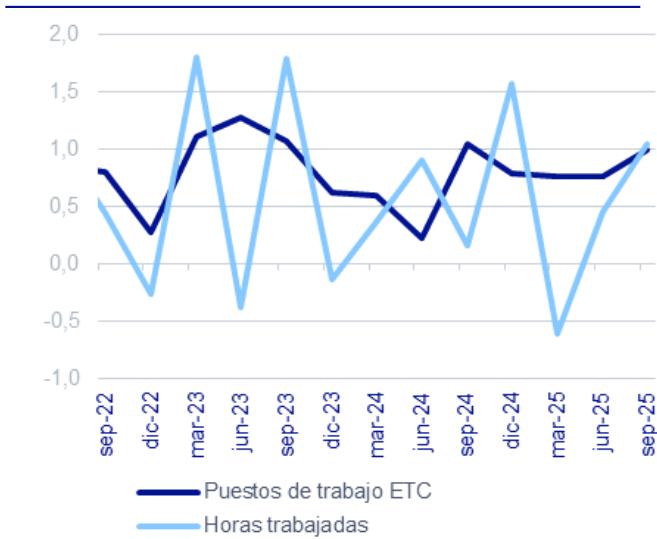
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



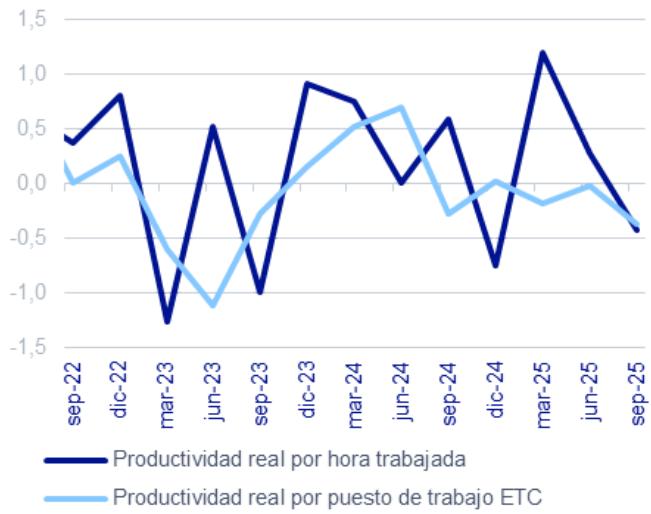
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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 3T25

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