

España | El PIB creció el 0,8% t/t en el 4T y cerró el 2025 con un avance del 2,8%.

Camilo A. Ulloa

La actividad volvió a crecer en el 4T25 (0,8% intertrimestral) gracias a la demanda interna y a pesar de la contribución negativa de la demanda externa neta. El crecimiento del PIB se sustentó en el aumento de las horas trabajadas ya que la productividad por hora cayó. Con todo, el PIB creció un 2,8% en 2025

La economía creció más de lo esperado en el 4T25

La estimación avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) señala que el crecimiento del PIB se situó en el 0,8% trimestral (t/t) durante el cuarto trimestre de 2025 (Gráfico 1). Este dato representa una aceleración de dos décimas respecto al avance observado en el trimestre anterior y es una décima superior que el previsto en el [escenario central de BBVA Research](#) (0,7%; véase Cuadro 1). En términos interanuales, el crecimiento del PIB alcanzó el 2,6% en el 4T25 y cerró 2025 con un crecimiento medio anual del 2,8%.

Revisión de la serie contable y sesgo al alza para 2026

El dato avance del 4T25 incorpora una revisión estadística de los últimos trimestres. Específicamente, se ha revisado a la baja la tasa de crecimiento del PIB en volumen para el 1T25 (-0,12pp) y el 2T25 (-0,01pp), mientras que la del 3T25 ha mejorado (0,02pp). Estas correcciones explican la diferencia entre el crecimiento medio anual de 2025 y la previsión central de BBVA Research (2,9%). A pesar de esto, la sorpresa positiva en el 4T25 compensa con creces el menor crecimiento de 2025 y genera un ligero sesgo al alza (aproximadamente una décima) en las proyecciones de crecimiento para 2026.

La demanda interna explicó la totalidad del crecimiento

Según las estimaciones del INE, la contribución de la demanda interna al crecimiento trimestral del PIB fue de 1,0 puntos porcentuales. Este dato representa una desaceleración de cuatro décimas respecto al trimestre anterior, pero supera en cuatro décimas las previsiones de BBVA Research (0,6 pp t/t) (véase Gráfico 2). En contraste, la demanda externa tuvo un peor desempeño de lo esperado, restando -0,2 pp al crecimiento trimestral, frente al 0,0 pp t/t

estimado por BBVA Research. En el conjunto del 2025, la demanda interna aportó 3,6 pp al crecimiento medio anual, mientras que el saldo neto exterior drenó -0,8 pp a/a.

La demanda privada sorprende al alza de forma generalizada

El consumo privado volvió a superar ligeramente las expectativas, al registrar un crecimiento trimestral del 1,0% (frente al 0,8% previsto por BBVA Research). En contrapartida, el consumo público experimentó una desaceleración algo más intensa que la prevista (hasta el 0,1% t/t; BBVA Research: 0,3% t/t).

La inversión experimentó un dinamismo notablemente superior al estimado (2,2% trimestral en comparación con el 0,8% previsto por BBVA Research). Se observó un avance mayor al esperado tanto en la inversión destinada a maquinaria y equipo (1,2% trimestral frente al 0,0% previsto) como en la inversión en construcción (2,7% trimestral frente al 0,6% previsto) y en sus componentes: tanto en el residencial (2,9% trimestral frente al 1,1% previsto) como en el no residencial (2,4% trimestral frente al 0,0% previsto).

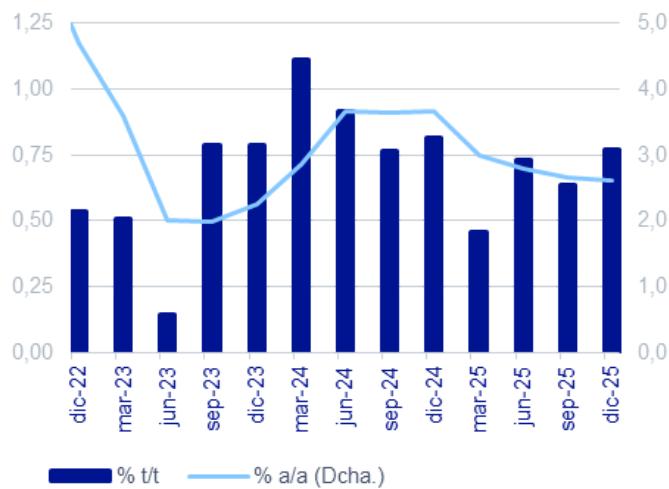
Los flujos comerciales recuperaron tracción de forma inesperada, con un incremento intertrimestral de las exportaciones totales del 0,8%. Este crecimiento fue impulsado principalmente por las exportaciones de servicios, que también repuntaron más de lo previsto (2,3% intertrimestral frente al 0,4% esperado por BBVA Research), y compensaron el estancamiento de las ventas de bienes al exterior (cuando BBVA Research había anticipado un descenso del -0,2%). Dentro de los servicios, tanto el consumo de no residentes como las exportaciones no turísticas crecieron por encima de las cotas previstas (1,6% t/t y 2,7% t/t, respectivamente, frente al 0,4% intertrimestral estimado en ambos casos por BBVA Research).

En sintonía con las sorpresas en la demanda final, el avance de las importaciones (1,4% intertrimestral) fue superior al proyectado por BBVA Research (0,0% intertrimestral; véase Gráfico 3).

Más horas trabajadas y más ocupados, con señales mixtas de productividad

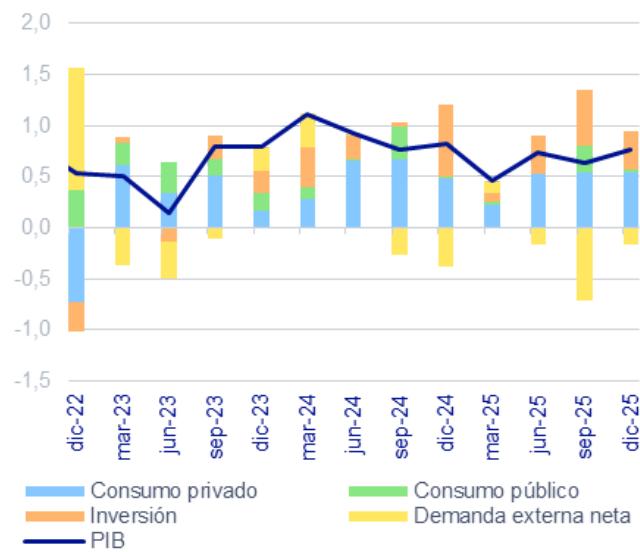
En el cuarto trimestre de 2025, se observó un crecimiento tanto en las horas trabajadas (1,2% trimestral) como en el empleo medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (0,3% trimestral). En consecuencia, la productividad por hora trabajada cayó un 0,4pp a pesar de que por puesto de trabajo aumentó 0,5% trimestral (Ver Gráficos 4 y 5).

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



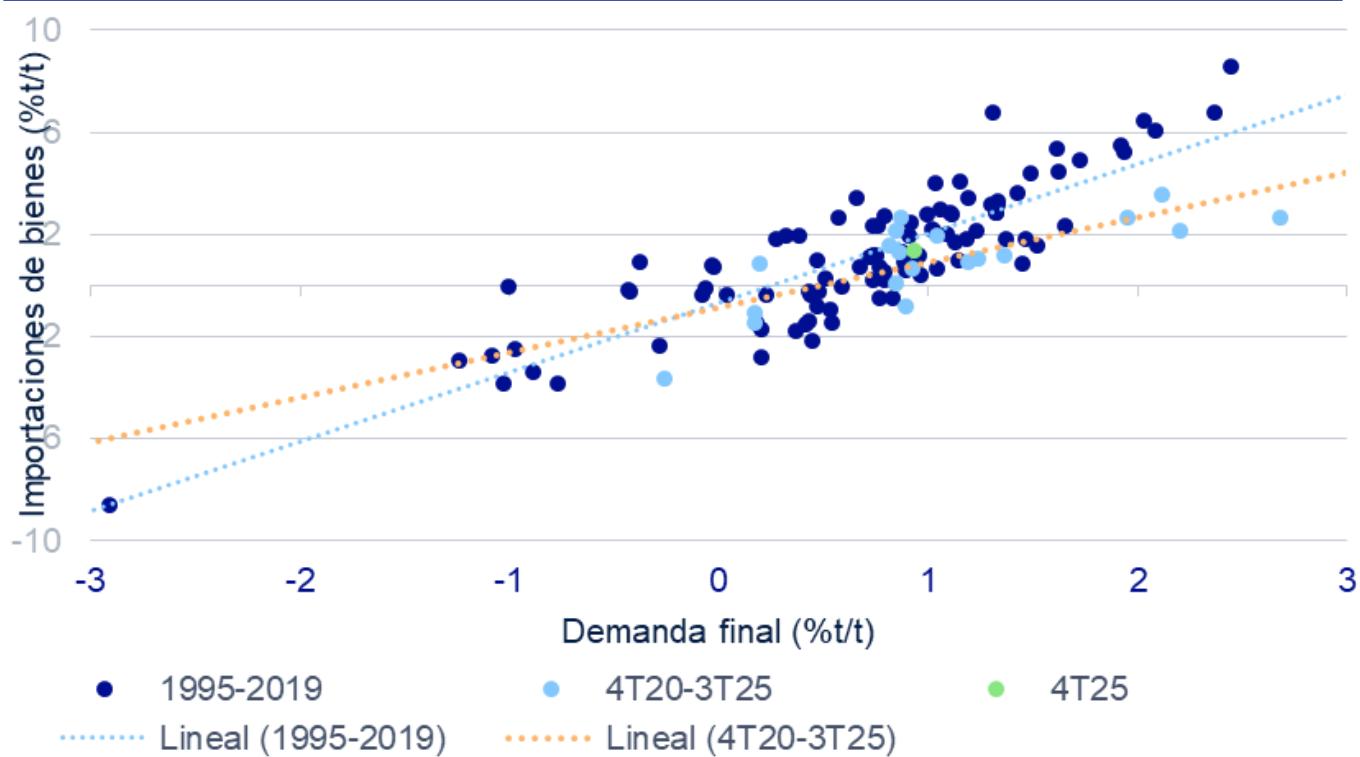
Fuente: BBVA Research a partir de INE

**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 4T25

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

*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.