Nota Breve 29/07/2025

España · El crecimiento del PIB en el 2T 2025 sorprende en positivo

Dato

- **En términos intertrimestrales, el PIB avanzó un 0,7% en el 2T 2025** (0,6% en el 1T 2025). En términos interanuales, el PIB creció un 2,8% (mismo registro que el trimestre anterior).

- La **demanda interna** aportó 3,4 p. p. al crecimiento interanual del PIB (0,2 p. p. más que el trimestre anterior) mientras que la **demanda externa** dedujo 0,6 p. p. (contribución negativa de 0,4 p. p. en el 1T). En términos intertrimestrales, la demanda interna aportó 0,9 p. p. al crecimiento del PIB y la demanda externa dedujo 0,1 p. p. (la suma no da el 0,7% del PIB por un efecto de redondeo).

- **El número de horas trabajadas creció un 1,3% interanual** en el 2T 2025 (1,9% en el 1T 2025). En términos intertrimestrales, las horas trabajadas crecieron un 0,3%.

- **La productividad por hora trabajada aumentó un 1,5% interanual en el 2T 2025** (0,9% en el 1T 2025). En términos intertrimestrales, la productividad por hora trabajada avanzó un 0,5%.

Principales mensajes y valoración

- **El PIB creció con fuerza en el 2T 2025**. El PIB avanzó un 0,7% t/t (2,8% a/a) en el segundo trimestre del año, un registro 1 décima superior al del trimestre anterior y que supera en 2 décimas la previsión en nuestro escenario. Los buenos datos de la EPA del pasado jueves ya apuntaban a riesgos al alza sobre nuestra previsión. Asimismo, en línea con los datos del trimestre anterior, el desglose por componentes arroja una composición del crecimiento saludable y equilibrada, con un avance marcado de la inversión, el consumo privado y las exportaciones. El dato supone una sorpresa aún más en positivo si lo enmarcamos en el contexto desafiante del entorno internacional, marcado principalmente, pero no únicamente, por el repunte de las tensiones comerciales con EE. UU. y la incertidumbre asociada.

- **La demanda interna toma el testigo y se erige como el principal motor de crecimiento**. El crecimiento del PIB se apoyó en gran medida en el avance del consumo privado y la inversión. El consumo privado creció un 0,8% t/t, frente al 0,5% del 1T 2025, y la formación bruta de capital fijo avanzó un 1,6% t/t, y encadena tres trimestres consecutivos con crecimientos superiores al PIB. Gracias a esto, la inversión ha pasado de situarse un 0,2% por debajo del nivel pre-pandemia del 4T 2019 en el 3T 2024, a un 6,8% por encima en el 2T 2025. En el mismo periodo, la evolución del PIB ha sido muy positiva pero más comedida, pasando de un 6,6% a un 8,8% en su comparativa frente al 4T 2019 entre el 3T 2024 y el 2T 2025. Dentro del capítulo de la inversión, destacó el avance de la inversión en equipo que no es de transporte (3,0% t/t, 10,2% a/a) y de la inversión en construcción residencial (2,8% t/t, 5,4% a/a). Por su parte, el consumo público retrocedió un ligero 0,1% t/t. En su conjunto, la demanda interna contribuyó 0,9 p. p. al crecimiento intertrimestral del PIB en el 2T 2025.

- **Cifras positivas por el lado de las exportaciones**. En el 2T 2025, las exportaciones crecieron un 1,1% t/t (+3,3% a/a), aupadas principalmente por el avance de las exportaciones de bienes, que crecieron un 1,5% t/t, frente al más modesto avance de los servicios, del 0,4%. En términos interanuales, las exportaciones de servicios (+8,8%) muestran un vigor mucho más considerable que las de bienes (+0,5%). La cifra de avance de las exportaciones es destacable dado el contexto de debilidad de crecimiento de nuestro principal socio comercial, la eurozona. Las importaciones, por su lado, crecieron a un ritmo superior, del 1,7% t/t (+5,6% a/a), tanto por el capítulo de bienes, con un avance del 1,5%, como el de servicios, con uno del 2,1%. La fortaleza de las importaciones obedece, en buena parte, al tirón importador de la demanda interna, principalmente de la inversión. Así pues, la demanda externa dedujo 0,1 p. p. al crecimiento intertrimestral del PIB, aunque no por ello quiere decir que las cifras sean

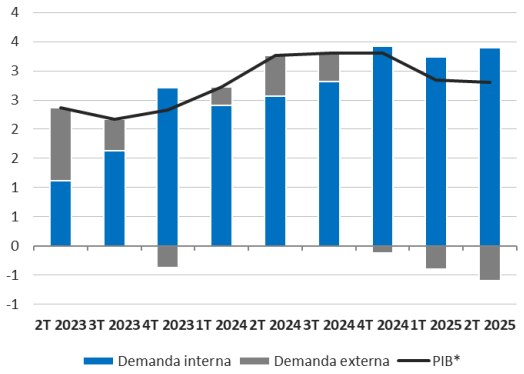
negativas. Asistimos a un buen avance de las exportaciones que se ve más que compensado por el avance de las importaciones que nutren el tirón inversor de la demanda interna.

- El modesto avance de las horas trabajadas, del 1,3% a/a, frente al fuerte avance del PIB, del 2,8% a/a, supone un **notable avance de la productividad por hora trabajada del 1,5% a/a**. Tras este dato, la productividad por hora se emplaza un 3,6% por encima del nivel del 4T 2019. La productividad por hora trabajada encadena registros muy positivos desde el segundo trimestre de 2022. Así, el promedio del crecimiento interanual de la productividad entre el 2T 2022 y el 2T 2025 ha sido del 1,2%, frente al 0,5% en el promedio entre el 1T 2015 y el 4T 2019. No obstante, en términos de productividad por ocupado, los registros son más modestos debido a que los ocupados han crecido más que las horas trabajadas. En el 2T 2025, la productividad por ocupado retrocedió un 0,4% a/a, y aún se emplaza un 0,3% por debajo del nivel del 4T 2019.

- **La incorporación del dato de crecimiento del PIB introduce sesgos al alza sobre nuestra previsión de crecimiento del PIB** para el conjunto del 2025, que actualmente se sitúa en el 2,4%. Aunque el acuerdo arancelario entre EE.UU. y la UE supone un tipo general del 15% que se sitúa por encima de nuestros supuestos de base para las previsiones, lo que introduce riesgos a la baja, el dato del PIB conocido hoy más que compensa dichos riesgos sobre nuestra previsión del 2,4%.

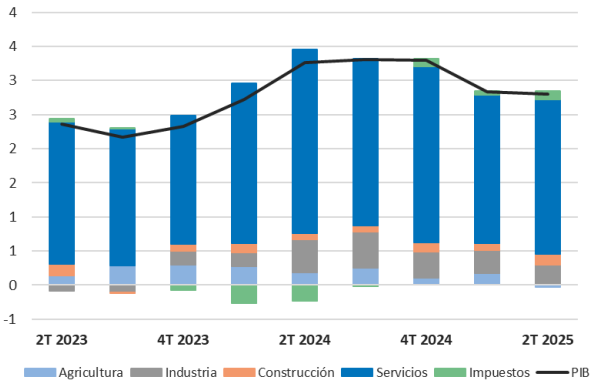
Tablas y gráficos complementarios

España: PIB
Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



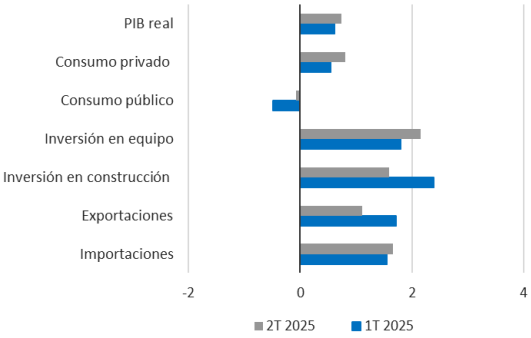
*Nota: * Variación interanual (%).*
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: Componentes de oferta
Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



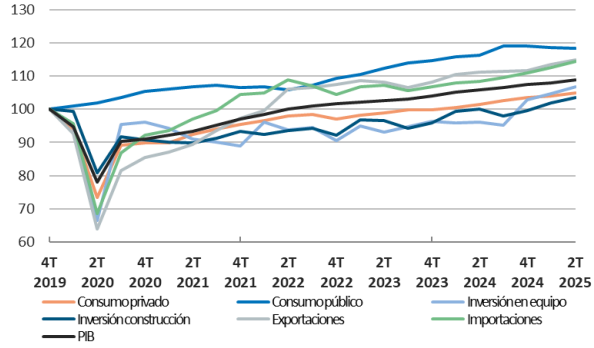
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: componentes de demanda
Variación intertrimestral (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: desglose del PIB por componentes de demanda
Índice (100= 4T 2019)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: desglose del PIB

	Promedio 2000-07	Promedio 2008-13	Promedio 2014-18	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025
Variación intertrimestral (%)							
Consumo privado	0,9	-0,6	0,6	1,2	0,9	0,5	0,8
Consumo público	1,1	0,1	0,3	2,3	0,1	-0,5	-0,1
Inversión (FBKF)	1,3	-1,9	1,3	-1,4	3,4	1,9	1,6
Inversión en equipo	1,1	-1,2	1,3	-0,9	7,8	1,8	2,2
Inversión en construcción	1,3	-2,8	1,4	-2,0	1,7	2,4	1,6
Exportaciones	1,0	0,4	1,0	0,4	0,1	1,7	1,1
Importaciones	1,6	-1,0	1,1	1,1	1,2	1,5	1,7
Demanda interna (contribución)	1,1	-0,8	0,7	0,9	1,1	0,5	0,9
Demanda externa (contribución)	-0,2	0,4	0,0	-0,2	-0,4	0,1	-0,1
PIB real	**0,8**	**-0,4**	**0,7**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**0,7**
Variación interanual (%)							
Consumo privado	3,6	-2,1	2,2	2,9	3,7	3,7	3,5
Consumo público	4,5	0,6	1,3	4,3	3,8	2,2	1,8
Inversión (FBKF)	5,5	-7,4	5,0	2,1	4,4	4,6	5,6
Inversión en equipo	4,8	-4,9	5,3	0,5	6,7	9,2	11,2
Inversión en construcción	5,6	-10,5	5,3	3,8	4,0	2,6	3,6
Exportaciones	4,6	1,8	4,0	4,7	3,2	2,8	3,3
Importaciones	6,8	-4,1	4,4	3,7	3,8	4,3	5,6
Demanda interna (contribución)	4,4	-3,1	2,6	2,8	3,4	3,2	3,4
Demanda externa (contribución)	-0,8	1,8	0,0	0,5	-0,1	-0,4	-0,6
PIB real	**3,6**	**-1,3**	**2,6**	**3,3**	**3,3**	**2,8**	**2,8**
Empleo (equiv. a tiempo completo)	**3,2**	**-3,3**	**2,4**	**2,1**	**2,2**	**2,9**	**3,5**
Productividad aparente del trabajo	0,4	2,1	0,5	1,2	1,0	-0,1	-0,7
Remuneración por asalariado	3,5	2,4	0,6	4,5	4,8	4,1	3,8
CLU nominales	3,1	0,3	-0,1	3,3	3,7	4,1	4,5
Deflactor del PIB	3,9	0,5	0,5	3,3	2,3	2,3	2,7
PIB nominal (acum. 4T)	**7,7**	**-0,4**	**2,9**	**6,6**	**6,2**	**6,0**	**5,8**
PIB nominal (M€, acum. 4T)	**824**	**1070**	**1090**	**1570**	**1592**	**1612**	**1634**

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

***Oriol Carreras**, CaixaBank Research, e-mail: research@caixabank.com*

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

Las Notas Breves son una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente

informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.