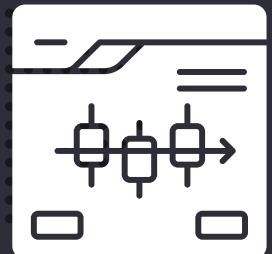


RealTime Macro

Mayo de 2025



El RealTimeTracker estima un crecimiento trimestral del PIB de entre 0,5% y 0,6% en el 2º trimestre de 2025.

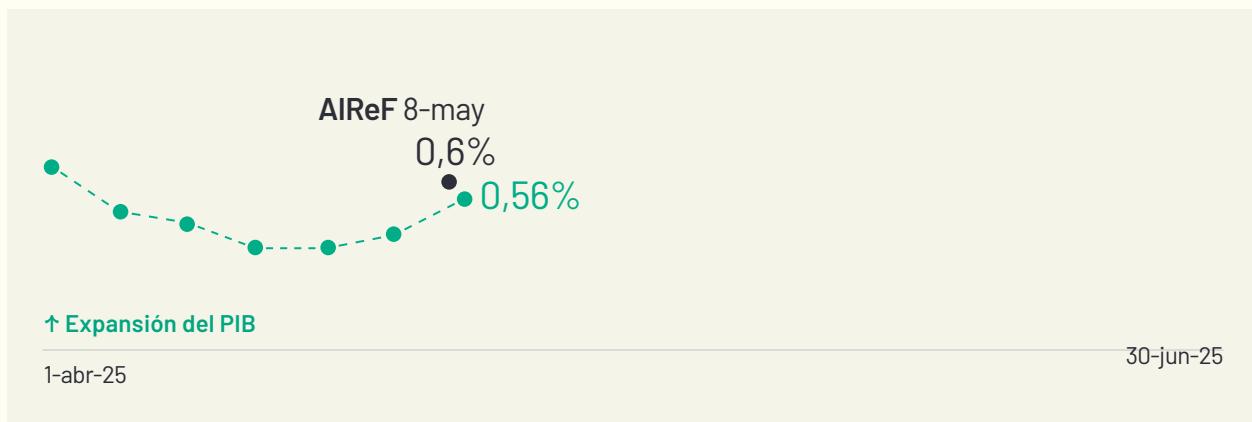
- El RealTimeTracker, nuestro modelo de seguimiento y pronóstico en tiempo real, estima que el crecimiento trimestral del PIB se situaría en un **rango del 0,5%-0,6% en el 2T25**, moderándose levemente frente a los últimos trimestres. También anticipa, con información aún muy incompleta, un avance del **+0,2% en el 3T** que sugeriría una paulatina desaceleración del crecimiento a lo largo del año.
- En el avance del 0,5%-0,6% habrían tenido una aportación **positiva** los **indicadores recientes de confianza y empleo** y una aportación **negativa** los **indicadores de demanda** (consumo minorista) y de **oferta** (actividad industrial y de la mayoría de ramas de servicios).
- El efecto arrastre por el dinamismo económico de la economía española en 2024 y el avance previsto en la primera mitad del año **garantizarían un avance superior al 2% en 2025**. No obstante, el contexto internacional de incertidumbre e inestabilidad significativas (comercial, financiera o geopolítica), podrían restar fuerza adicional al crecimiento hacia adelante. Por ahora, el RTT **pronostica un avance anual del PIB en torno al 2,3%, inferior al de los últimos 4 años**, pero aun así sustancialmente superior al de la eurozona.

Pronóstico trimestral

El RealTimeTracker, nuestro modelo de seguimiento y pronóstico en tiempo real, estima que el crecimiento trimestral del PIB se situaría en el **2T25 en la horquilla 0,5-0,6% trimestral**. Este avance supondría una **ligera desaceleración** frente al crecimiento registrado en los siete trimestres previos y se sitúa en línea con otros pronósticos recientes, como los del Panel de Funcas (+0,5%, del 17-mar) o AIReF (+0,6%, del 8-may). En tasa interanual la economía española se expandiría un 2,6% en el 2T, moderándose en comparación con los trimestres precedentes [ver notas metodológicas del RTT y el cuadro de seguimiento de la economía española al final del documento].

El avance del 0,5-0,6% estimado supondría la **continuación de la tendencia positiva** de crecimiento de la economía española por 19º trimestre consecutivo, pero los factores de crecimiento, los riesgos emergentes y el entorno macrofinanciero señalarían que el ritmo de crecimiento seguiría suavizándose, alejándose del dinamismo y la resistencia exhibidas por la economía española en los últimos años. En este sentido, el RealTimeTracker apuntaría a **crecimientos más moderados en el 3T25 en el entorno del 0,2% trimestral**, tasa sujeta a una elevada incertidumbre por una información todavía escasa e incompleta.

Fig 1. Evolución de la estimación de **crecimiento** intertrimestral PIB del 2T25 según nuestro RealTimeTracker. 12-may..



Fuente: RealTimeTracker de EsadeEcPol

Determinantes de la evolución

El avance trimestral del 0,5-0,6% que pronostica actualmente el RealTimeTracker para el 2T ha mostrado una **leve moderación desde la primera lectura a principios de abril**, que era algo superior al 0,6%.

Esta leve moderación se debe a distintos componentes que nutren el modelo RTT:

- Por el lado de la demanda, **influyó negativamente la evolución del consumo**, según el índice de consumo minorista (ICM) correspondiente a marzo, así como los indicadores de inversión de febrero (bienes de equipo y construcción); y
- Por el lado de la oferta, **influyó el comportamiento de las ramas industriales**, según el índice de producción industrial (IPI) correspondiente a febrero (la estimación no incorpora aún el dato de marzo), así como el de casi todas las ramas de servicios según los índices de cifras de negocio correspondientes a febrero, que, salvo las de comercio y transporte y almacenamiento.

No obstante, existen **algunos componentes que han tenido un impacto positivo**, ejerciendo de sostén a la proyección trimestral del RTT:

- La evolución del **mercado de trabajo**, que exhibió un buen registro de las afiliaciones en abril y ha permitido más que compensar el impacto negativo en marzo; o
- La resistencia de los **indicadores de confianza de alta frecuencia** (PMI de **manufacturas** y de **servicios**, así como el indicador OCDE).

Fig 2. Contribución ● neutra, ↑ positiva o ↓ negativa a nuestro pronóstico del PIB en tiempo real de los indicadores.

Pronóstico del PIB en tiempo real de los indicadores					
	2-ABR	22-ABR	29-ABR	7-MAY	8-MAY
Comercio y consumo	●	↑	↓	●	●
Industria y contrucción	●	↓	↓	●	↑↑
Inversión	●	●	●	●	●
Mercado de trabajo	↓	●	●	↑	●
Otros servicios	●	↓	●	●	●
PMI y adelantados	↓↓	●	●	●	●
Revisiones	↑↑	↓	↓	↑	↑

Evolución del pronóstico anual

La previsión de crecimiento para 2025 se situaría actualmente en el **2,3%** (algo menor al 2,5% del último Panel de Funcas), con una **aportación posiblemente total de la demanda doméstica**. Ello se debe a que el dinámico crecimiento de la economía registrado en 2024 (+3,1%, reestimado a la baja por el INE a finales de abril) ha generado un efecto arrastre del crecimiento del 1,1% en 2025, lo que en combinación con el dato del 1T25 (0,6% trimestral) y la estimación del RTT (0,5-0,6% en el 2T y 0,2% en el 3T) garantizarían un crecimiento anual del 2,2% en 2025 aunque el crecimiento del 4T fuese nulo.

Sin embargo, **el entorno exterior podría hacer mella en esta previsión**, pues la economía global ha entrado en una nueva era en la que se está reseteando el sistema y las reglas que han operado en los últimos 80 años, según manifestó el FMI en su reunión de primavera hace un par de semanas. Así, el último *World Economic Outlook* (WEO), titulado [*"A Critical Juncture amid Policy Shifts"*](#), presentó una rebaja generalizada de previsiones salvo contadas excepciones, como España. El impacto significativo en el crecimiento económico global se debería a la elevada incertidumbre circundante y a distintos factores, entre los que destacan los siguientes.

- La **incertidumbre en política comercial** y la reducción del margen de maniobra para afrontar futuros shocks.
- El **repricing adicional** que puede haber en los mercados financieros, incluyendo tensionamiento de las condiciones financieras y volatilidad cambiaria y en instrumentos de renta variable, renta fija o materias primas.
- Cuestiones más estructurales como **cambios demográficos y la reducción de la mano de obra**, que pueden lastrar el crecimiento potencial y afectar a la sostenibilidad fiscal.
- Riesgos relacionados con un **aumento del descontento social**.
- El impacto que puede haber en los **países emergentes** por el **mayor coste de financiación exterior** y la reducción de la ayuda al desarrollo.

Pese a ello, se prevé que la situación siga siendo favorable para la economía española este año, que se suma a la inercia acumulada en los anteriores. Con un avance del 2,3% en 2025 el PIB español se expandiría un 8,7% acumulado frente al pico previo a la pandemia global (4T19), superando ampliamente a las principales economías europeas.

Fig 3. Estimación de crecimiento del PIB interanual según el RealTimeTracker.

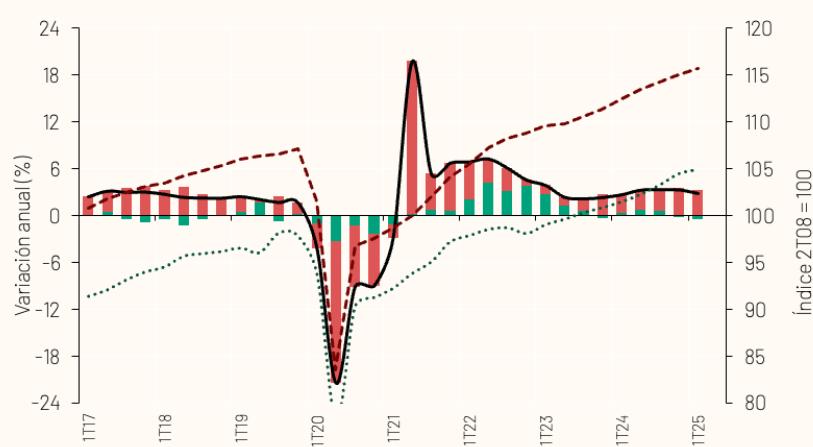


Zona de consulta · Seguimiento de indicadores clave

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	→ Var. interanual	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25
Contabilidad Nacional - variaciones													
PIB	2,4	2,0	-10,9	6,7	6,2	2,7	3,1		2,7	3,3	3,3	3,3	2,8
Demanda interna ⁽¹⁾	2,9	1,6	-9,0	7,2	2,9	1,7	2,8		2,3	2,5	2,8	3,5	3,3
Demanda externa ⁽¹⁾	-0,5	0,3	-2,0	-0,5	3,2	1,0	0,4		0,4	0,8	0,5	-0,2	-0,4
Gasto en consumo final	1,8	1,4	-8,2	6,1	3,7	2,7	3,2		3,0	2,8	3,3	3,7	3,4
Privado ⁽²⁾	1,7	1,1	-12,1	7,1	4,8	1,8	2,9		2,3	2,6	3,0	3,7	3,5
Público	2,1	2,2	3,5	3,6	0,6	5,2	4,1		5,0	3,5	4,3	3,8	3,0
Formación Bruta de Capital Fijo	6,5	4,9	-8,9	2,6	3,3	2,1	3,0		2,3	3,0	2,1	4,5	4,1
Construcción	10,1	8,4	-8,4	0,5	2,2	3,0	3,5		2,4	3,5	3,9	4,2	2,2
Maquinaria y bienes de equipo	4,2	2,0	-13,0	2,9	2,4	1,3	2,9		0,9	3,2	0,7	6,8	8,0
Exportaciones	1,7	2,3	-20,1	13,4	14,3	2,8	3,1		1,7	2,8	4,7	3,2	2,1
Importaciones	3,9	1,3	-15,1	15,0	7,7	0,3	2,4		1,0	1,1	3,7	3,9	3,6
PIB nominal	3,6	3,4	-9,9	9,4	11,2	9,1	6,2		5,9	6,6	6,7	5,7	5,2
Nivel en MM€ ⁽³⁾	1.212	1.254	1.129	1.235	1.374	1.498	1.592		1.520	1.544	1.570	1.592	1.612
Remuneración de asalariados	4,3	6,4	-4,1	7,5	8,6	9,1	7,7		8,3	7,7	7,2	7,5	7,2
Excedente bruto de explotación	2,6	0,9	-13,9	8,4	16,1	9,2	4,1		3,6	6,2	5,8	1,2	2,0
Impuestos netos	5,2	0,9	-19,8	24,2	4,3	8,4	8,4		4,9	2,7	8,7	17,8	8,7
Coste Laboral Unitario	1,8	4,1	7,7	1,2	1,9	6,1	4,0		5,0	3,9	3,2	3,7	4,3
Productividad por ocupado	0,9	-1,1	-4,2	-0,5	2,0	-0,5	0,7		-0,4	1,1	1,2	1,1	-0,1
Confianza, actividad, mercado laboral, sector exterior y finanzas públicas - niveles y variaciones									1T24	2T24	3T24	4T24	1T25
Índice de sentimiento económico - nivel ⁽¹⁾	108,0	104,7	89,9	105,1	101,2	100,5	103,0		102,3	102,6	105,5	101,5	103,3
PMI manufacturas - nivel ⁽²⁾	53,3	49,1	47,5	57,0	51,0	48,0	52,2		50,7	52,8	51,5	53,6	50,0
PMI servicios - nivel ⁽²⁾	54,8	53,9	40,3	55,0	52,5	53,6	55,3		54,3	56,6	55,2	55,1	55,3
Índice de Producción industrial - variación ⁽³⁾	0,5	0,6	-9,2	7,3	2,4	-1,6	0,4		0,6	-0,1	-0,2	1,3	-0,7
Bienes de consumo ⁽³⁾	-0,3	1,4	-7,2	7,9	3,4	-2,0	1,8		2,5	2,2	0,7	1,8	-1,1
Bienes intermedios ⁽³⁾	1,5	-1,1	-7,7	9,9	-3,1	-3,5	0,7		0,0	0,4	1,4	1,3	0,6
Cifra de negocios en industria - variación ⁽³⁾⁽⁴⁾	4,4	0,0	-11,8	16,2	21,2	-1,0	-0,2		-0,8	0,2	-0,6	0,3	1,5
Índice de actividad en servicios - variación ⁽³⁾⁽⁴⁾	6,1	3,7	-15,7	21,7	18,5	2,7	2,6		1,0	3,6	3,1	2,7	5,1
Ventas reales minoristas - variación ⁽³⁾⁽⁵⁾	0,7	2,3	-6,7	4,4	2,2	2,5	1,8		1,2	0,5	2,6	2,8	3,2
Matriculaciones de turismos - variación ⁽³⁾	7,8	-5,5	-32,0	3,3	-6,1	14,0	5,5		9,4	5,8	0,6	6,6	15,6
Entrada de turistas - variación ⁽¹³⁾	1,1	0,8	-77,3	64,7	129,8	18,9	10,1		17,8	10,5	7,9	7,4	5,7
Pernoctaciones totales - variación ⁽¹³⁾	-0,2	0,9	-73,1	87,4	85,4	8,2	5,0		12,7	4,8	2,5	3,9	-3,2
Afiliados a la Seguridad Social - variación ⁽³⁾	3,1	2,6	-2,0	2,5	3,9	2,7	2,4		2,6	2,4	2,3	2,4	2,3
Paro registrado - variación ⁽³⁾	-6,5	-4,0	18,0	-4,1	-16,9	-6,6	-5,0		-4,8	-4,7	-5,1	-5,5	-5,8
Salario medio - variación ⁽⁶⁾	0,7	0,9	0,3	1,0	3,7	4,0	3,8		3,8	3,9	4,1	3,5	3,5
Tasa de desempleo - nivel	15,3	14,1	15,5	14,8	13,0	12,2	11,3		12,3	11,3	11,2	10,6	11,4
Exportaciones reales de bienes - variación ⁽⁷⁾	-0,1	1,1	-9,3	11,6	3,9	-5,1	-1,6		-8,3	1,9	2,0	-1,3	-2,4
Importaciones reales de bienes - variación ⁽⁷⁾	3,0	0,7	-0,7	8,6	18,3	4,0	1,8		-4,9	0,3	1,1	6,2	7,9
Términos de intercambio ⁽⁸⁾	-1,5	0,7	2,6	-3,3	-6,3	6,0	2,4		1,6	0,7	1,7	5,3	4,8
Saldo comercial real - nivel en MM€⁽⁷⁾⁽⁹⁾	-35,7	-36	-23,3	-25,6	-38,5	-35,6	-42,8		-38,3	-37	-36,5	-42,8	-48,4
Variación en %	-2,9	-2,9	-2,1	-2,1	-2,8	-2,4	-2,7		14,9	13,0	7,1	20,1	34,2
Capacidad / necesidad financiera - % PIB ⁽⁹⁾⁽¹⁰⁾	2,4 %	2,5 %	1,2 %	1,6 %	1,3 %	3,7 %	4,2 %		3,7 %	4,0 %	4,2 %	4,2 %	3,9 %
Saldo de la cuenta corriente - % PIB ⁽⁹⁾	1,9 %	2,1 %	0,8 %	0,8 %	0,4 %	2,7 %	3,0 %		2,7 %	2,9 %	3,1 %	3,0 %	2,8 %
Nivel en MM€	22,8	26,7	8,9	9,5	4,8	39,8	48,1		41,3	45,1	48,3	48,1	44610
Saldo de bienes y servicios no turísticos	-13.555	-8.932	8.485	-6.308	-35.965	82	-138		-1.202	928	1.399	-138	-4.091
Deuda externa neta - % PIB	-78,0 %	-72,0 %	-83,7 %	-69,4 %	-57,7 %	-51,3 %	-44,0 %		-49,0 %	-46,1 %	-48,3 %	-44,0 %	-
Saldo fiscal de las AAPP - % PIB ⁽¹¹⁾⁽¹²⁾	-2,4 %	-2,9 %	-9,7 %	-6,5 %	-4,5 %	-3,5 %	-3,2 %		-3,6 %	-3,2 %	-3,0 %	-3,2 %	-
Deuda pública bruta - % PIB ⁽¹¹⁾⁽¹²⁾	97,6 %	97,7 %	119,3 %	115,7 %	109,5 %	105,1 %	101,8 %		106,3 %	105,3 %	104,4 %	101,8 %	102,1 %
Variables monetarias y financieras - niveles y variaciones									1T24	2T24	3T24	4T24	1T25
Inflación general - variación	1,7	0,7	-0,3	3,1	8,4	3,6	2,8		3,1	3,5	2,2	2,4	2,7
Diferencial España-UEM	0,0	-0,4	-0,6	0,5	0,0	-2,0	0,5		0,8	1,1	0,2	0,1	0,3
Inflación subyacente ⁽¹⁾	1,0	0,5	0,9	0,8	5,1	6,1	2,9		3,5	3,0	2,6	2,5	2,2
Deflactor del PIB	1,2	1,4	1,1	2,5	4,7	6,2	3,0		3,2	3,2	3,3	2,3	2,3
Precio de la vivienda - variación	6,7	5,1	2,1	3,7	7,4	4,0	8,4		6,3	7,8	8,1	11,3	-
Tipo de interés oficial - %⁽²⁾	-0,40	-0,50	-0,50	-0,50	2,00	4,00	3,00		4,00	3,75	3,50	3,00	2,50
Posición Vs. Eurosystema - M€ ⁽²⁾⁽³⁾	403	376	491	502	473	382	435		417	456	435	435	4

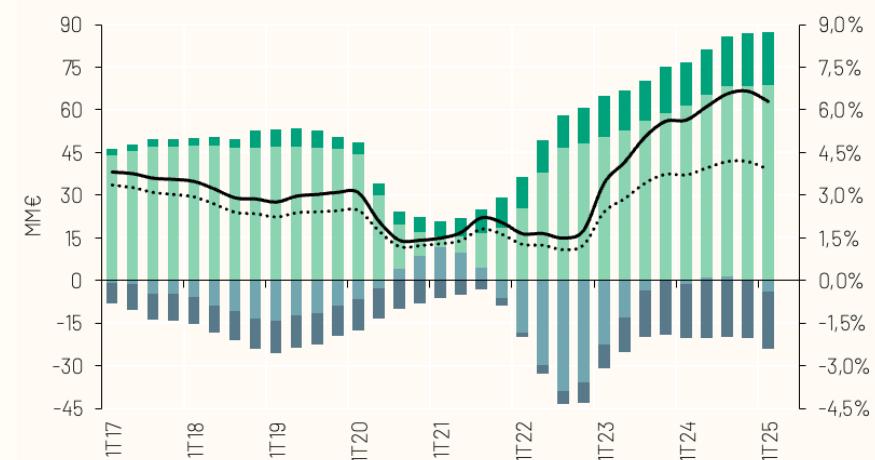
Zona de consulta · Evolución de tendencias fundamentales

- Crecimiento PIB -- evol. indexada a 2T08 = 100
- %↑ demanda interna ... evol. indexada a 2T08 = 100
- %↑ demanda externa



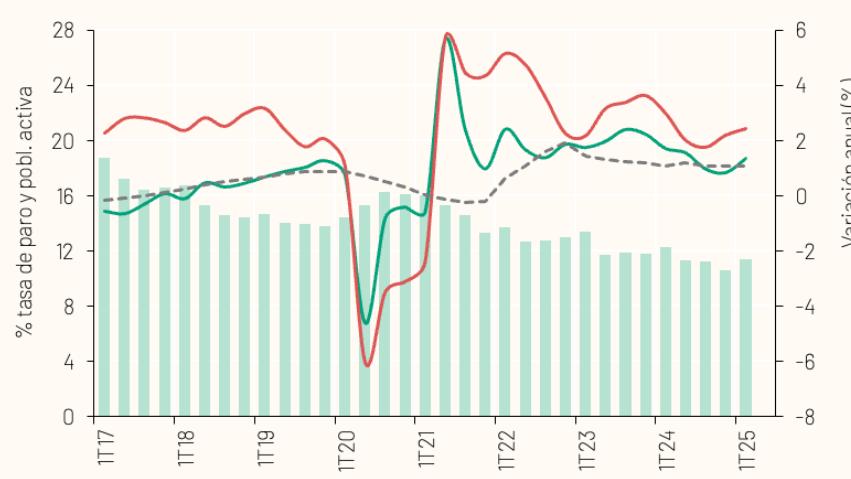
Fuente: INE (CNTR). Índices de volumen encadenado corregidos (cvec). (a) Contrib. al crec. interanual.

- Saldo de la balanza de pagos: cuenta de capital · turismo · b/s no turísticos · renta primaria y secundaria
- capacidades vs de financiación -- en % PIB



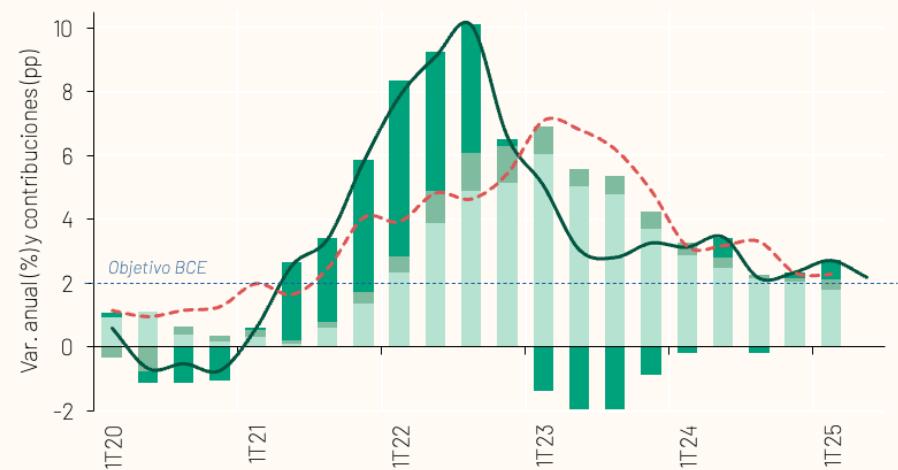
Fuente: BdE. Series acum. 12m. Cap/nec neta de financ., aproximada por saldo de balanza de pagos.

- Mercado de trabajo: tasa de paro – %↑ de activos – %↑ de ocupados -- %↑ población en edad de trabajar



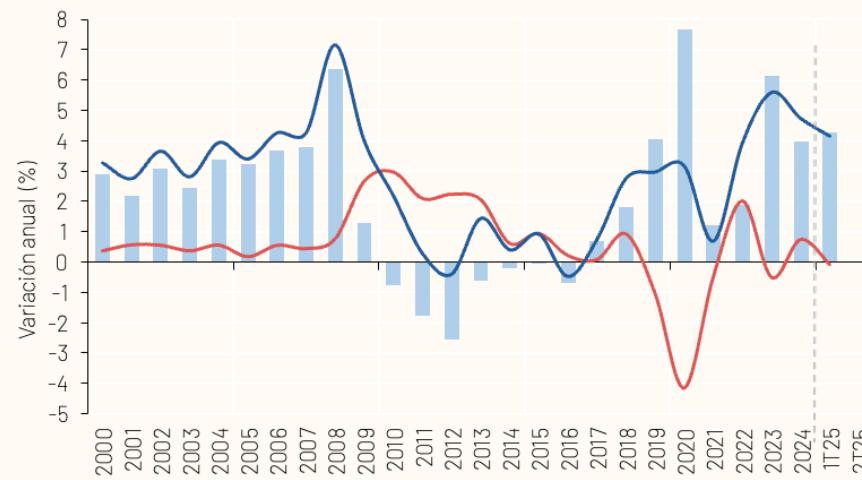
Fuente: INE (EPA). Series suavizadas.

- Precios: energía · alimentos sin elaborar · IPC subyacente
- IPC total -- deflactor del PIB



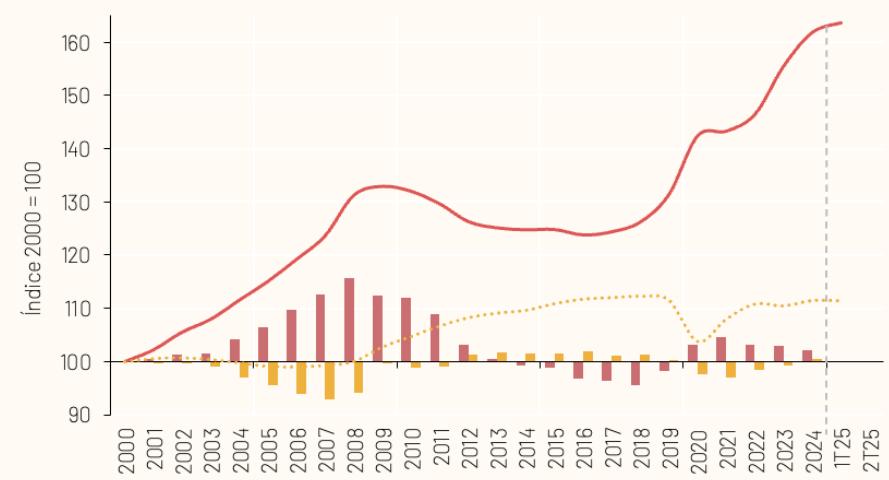
Fuente: INE. IPC subyacente = alimentos elaborados + bienes industriales sin energía (BINE) + servicios. Contribuciones del último trimestre pueden no coincidir con el IPC total si no se dispone de la desagregación.

- Competitividad: coste laboral unitario – remuneración por asalariado – productividad por ocupado



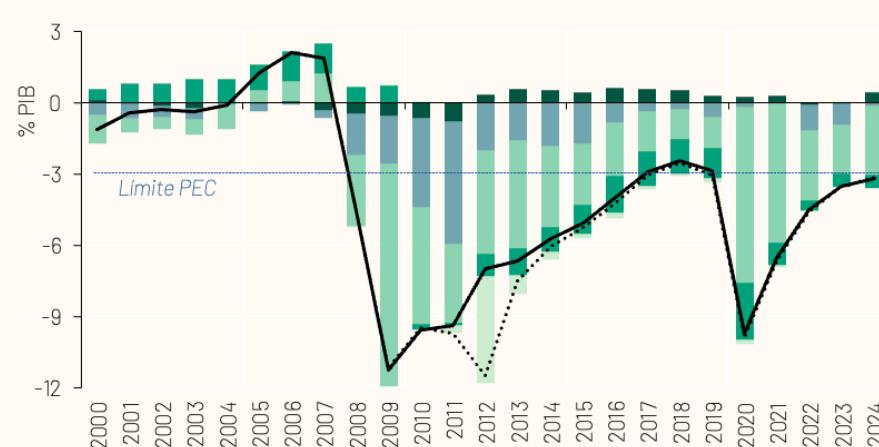
Fuente: INE (CNTR). La serie de ocupados es la depuestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

- Competitividad: – tipo de cambio efectivo real ■ brecha acum. – coste laboral unitario ■ brecha – productividad real ■ brecha



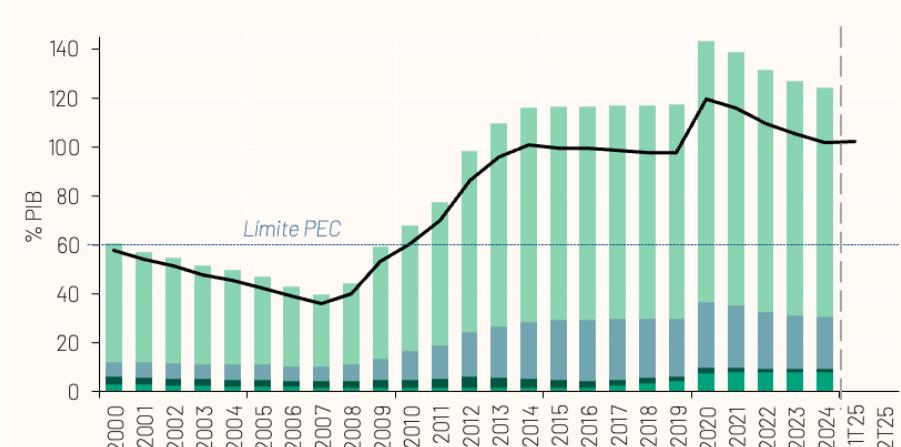
Fuente: Eurostat y BCE. Series brutas en promedio móvil de cuatro trimestres. TCER ajustado por IPC.

- Saldo fiscal: seguridad social · admón. central · CCAAs · entidades locales · apoyo financiero ... total AAPP – sin apoyo financiero



Fuente: IGAE, serie acumulada a 4 trimestres. Sin apoyos al sector financiero, que ascendieron a 2.059 mill. (2008-11). 46.693 (2012) y 25.473 (2013-22). Del '08 al '22 totalizan 74.225 millones.

- Deuda pública bruta: seguridad social · admón. central · CCAAs · entidades locales – total AAPP



Fuente: Banco de España. Series PDE (salvo Total Pasivos Financieros). La serie Total AAPP no es igual a la suma de sus partes, al consolidarse la parte en manos de los distintos sub-sectores.

FUENTES Y NOTAS METODOLÓGICAS

Qué es y como funciona el RealTimeTracker

El RealTimeTracker de EsadeEcPol comprende más de 20 indicadores sobre los que hace una predicción informada por su evolución pasada y la paralela de otros indicadores, corregidos por estacionalidad y otros efectos de calendario. Sobre esto aplica un modelo dinámico factorial que arroja un pronóstico agregado sobre el PIB trimestral y otro sobre el anual actualizado en tiempo real. Al pronóstico le asigna además un grado de confianza. Cuando alguno de los indicadores se actualiza con el dato final, el modelo agregado también actualiza su pronóstico sobre el PIB del presente trimestre y de los siguientes, así como la probabilidad de crecimiento o contracción. Con ello, el RealTimeTracker informa al mismo tiempo de qué va a pasar con la economía española, qué grado de certeza tenemos, y cuáles son los componentes empujando hacia arriba o hacia abajo nuestra estimación. Por la propia naturaleza del modelo, hay que tomar siempre las estimaciones como una foto fija de un objeto en movimiento, provisional en tanto que está condicionada por el momento en que se toma y los indicadores disponibles.

ZONA DE CONSULTA

Contabilidad nacional

Fuente: INE (CNTR, referencia 2015). Índices de volumen encadenado (cvec). (*) Los datos anuales para el año en curso se refieren al acumulado de la información disponible frente al mismo periodo del año previo. (1) Contribución (en p.p.). (2) Sólo hogares. (3) Acumulado a cuatro trimestres.

Confianza, actividad, mercado laboral, sector exterior y finanzas públicas

Fuente: INE, Mineco, BE, CE, Markit, IGAE y Anfac. En tasa interanual salvo indicación. Las tasas del último trimestre para las series mensuales, si no se dispone del dato del trimestre completo, se calculan a partir de la media de los meses disponibles. El dato anual para el año en curso se refieren al acumulado de la información disponible frente al mismo periodo del año previo. (1) Media histórica = 100; para la confianza del consumidor, saldo +/- de respuestas transformado a base 100.

(2) Nivel > 50 indica expansión de la actividad y < 50 contracción.
(3) Serie corregida de variación estacional y calendario (cvec).
(4) En términos corrientes (nominales). (5) Con estaciones de servicio y a precios constantes. (6) Serie nominal de grandes empresas (a población constante y cvec). (7) Deflactadas con los Índices de Valor Unitario (IVU) correspondientes. (8) Variación interanual de precios de exportación menos de importación (IVU). (9) Datos acum. a 12m (el dato trimestral y el del año en curso corresponden al del último mes con datos). (10) Series del BE: la Cap. (+) / Nec. (-) financiera de la nación se aproxima por el saldo de Balanza de Pagos (Cuenta Corriente + Cuenta Capital). (11) Según PDE. (12) Acumulado a 4T sin apoyos al sector financiero. (13) Por el confinamiento ante la pandemia de la COVID-19 no se registraron pernoctaciones en abr-20 ni entradas de turistas en abr-20 y may-20, por lo que se representa como #N/D.

Variables monetarias y financieras

Fuente: INE, IGAE, BE, Eurostat, BCE y Reuters. (*) En tasa interanual salvo indicación. Para las series mensuales del último trimestre, si no hay información del trimestre completo, se calculan con la media de los meses disponibles. Los datos anuales para el año en curso se refieren al acumulado de la información disponible hasta el momento frente al mismo periodo del año previo. (1) Excluye energía y alimentos no elaborados. (2) Fin de periodo. (3) Un signo positivo en el Target implica una posición deudora del BE frente al Eurosistema. (4) TCER para España (<100=depreciación acumulada frente a 1T08; >100=apreciación acumulada frente al 1T08); (5) TCER para España (<0=depreciación interanual; >0=apreciación interanual). (6) stock de AAPP, empresas y familias. (7) Sociedades no financieras: préstamos y créditos + valores distintos de acciones + préstamos exteriores. (8) Hogares e ISFLSH: financiación a la vivienda y resto. (9) Créditos "dudosos" / stock de crédito total concedido a sectores residentes.

Evoluciones fundamentales

Las tasas del último trimestre para las series mensuales, si no se dispone de la información del trimestre completo, se calculan a partir de la media de los meses disponibles.