

# Situación Brasil

Marzo 2025

## Mensajes principales



### EVOLUCIÓN RECIENTE

La economía global enfrenta cambios geopolíticos y económicos con consecuencias inciertas, por las políticas de la nueva administración Trump. El crecimiento sigue fuerte pese a señales negativas en EE.UU., débil en la Eurozona y se recupera en China. La inflación sigue sobre la meta, sobre todo en EE.UU. La Fed ha dejado los tipos estables y el BCE ha continuado su ciclo de recortes en el 1T25.



### PERSPECTIVAS: CRECIMIENTO

El crecimiento global se desacelerará ante mayor incertidumbre y proteccionismo. Aunque los datos de los últimos meses respaldan revisiones al alza para EE. UU. y China, ambos seguirán desacelerándose. En la Eurozona, las perspectivas empeoran por la incertidumbre comercial y geopolítica, pero el gasto fiscal, sobre todo en defensa, podría ayudar.



### PERSPECTIVAS: INFLACIÓN, TIPOS

Se espera que la inflación en EE. UU. suba, en parte por aranceles, mientras que en la Eurozona debería converger al objetivo. La Fed mantendría los tipos inalterados a corto plazo, pero podría reducirlos en la segunda mitad de 2025. El BCE se prepara para cerrar su ciclo de relajación, con dos recortes de tipos aún probables en el 2T25. Una inflación controlada allanaría el camino para tipos más bajos en China.



### RIESGOS

El balance de riesgos para la economía global sigue sesgado a la baja. Las mayores preocupaciones son aranceles más altos en EE. UU. e incertidumbre persistente. Aunque las negociaciones para acabar la guerra en Ucrania son positivas, los riesgos geopolíticos seguirán en el radar.

# Perspectivas económicas para Brasil: mensajes principales



## CRECIMIENTO

Las perspectivas se mantienen prácticamente sin cambios, y se espera que el crecimiento del PIB se desacelere al 1,6 % en 2025 y al 1,8 % en 2026, tras tres años de crecimiento en torno al 3 %. La desaceleración, respaldada por datos recientes, estará impulsada por el endurecimiento de las condiciones monetarias, un impulso fiscal más débil y un contexto mundial menos favorable, aunque es probable que el dinamismo del sector primario y la resiliencia del mercado laboral brinden cierto apoyo.



## POLÍTICA FISCAL

Se espera cierto pragmatismo en la política fiscal, con medidas puntuales para reducir los riesgos. Por un lado, es probable que se cumplan las reglas fiscales, ayudando a evitar turbulencias como las de finales de 2024. Por otro, los ajustes adicionales serán probablemente insuficientes para frenar nuevos aumentos de la deuda pública. Con todo, los riesgos siguen siendo significativos, especialmente con las elecciones generales del próximo año cada vez más cerca.



## POLÍTICA MONETARIA

El tono restrictivo de la política monetaria se reforzará durante los próximos meses. Se espera que la tasa SELIC se eleve a alrededor del 15 % a mediados de año, 450 pb más que al comienzo del ciclo de endurecimiento en agosto de 2024. Aunque es probable que la desaceleración de la actividad genere cierto margen para que comience un ciclo de flexibilización a finales de 2025, los tipos de interés se mantendrán en niveles elevados.



## INFLACIÓN, TIPO DE CAMBIO

La inflación seguirá aumentando en el corto plazo, pero es probable que se modere paulatinamente desde mediados de año. Las políticas económicas significativamente restrictivas deberían evitar la depreciación del tipo de cambio y contribuir a la moderación de la inflación, al menos si los riesgos fiscales y globales siguen contenidos.

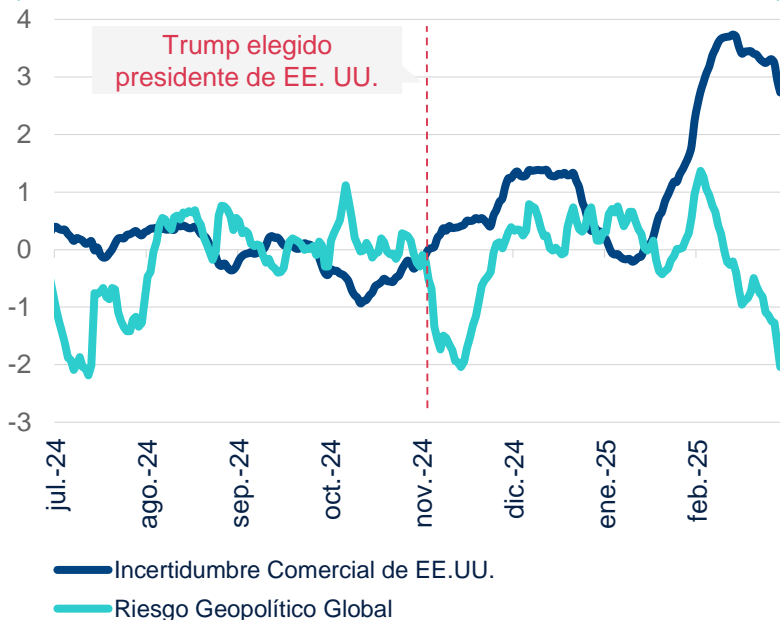
01

# Situación Global1T25

## Las políticas de la nueva administración de EE. UU. generan incertidumbre

### ÍNDICES DE INCERTIDUMBRE COMERCIAL DE EE. UU. Y DE RIESGO GEOPOLÍTICO GLOBAL (\*)

(MEDIA DESDE ENE/23 IGUAL A 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



(\*) Último dato disponible: 5 de marzo de 2025

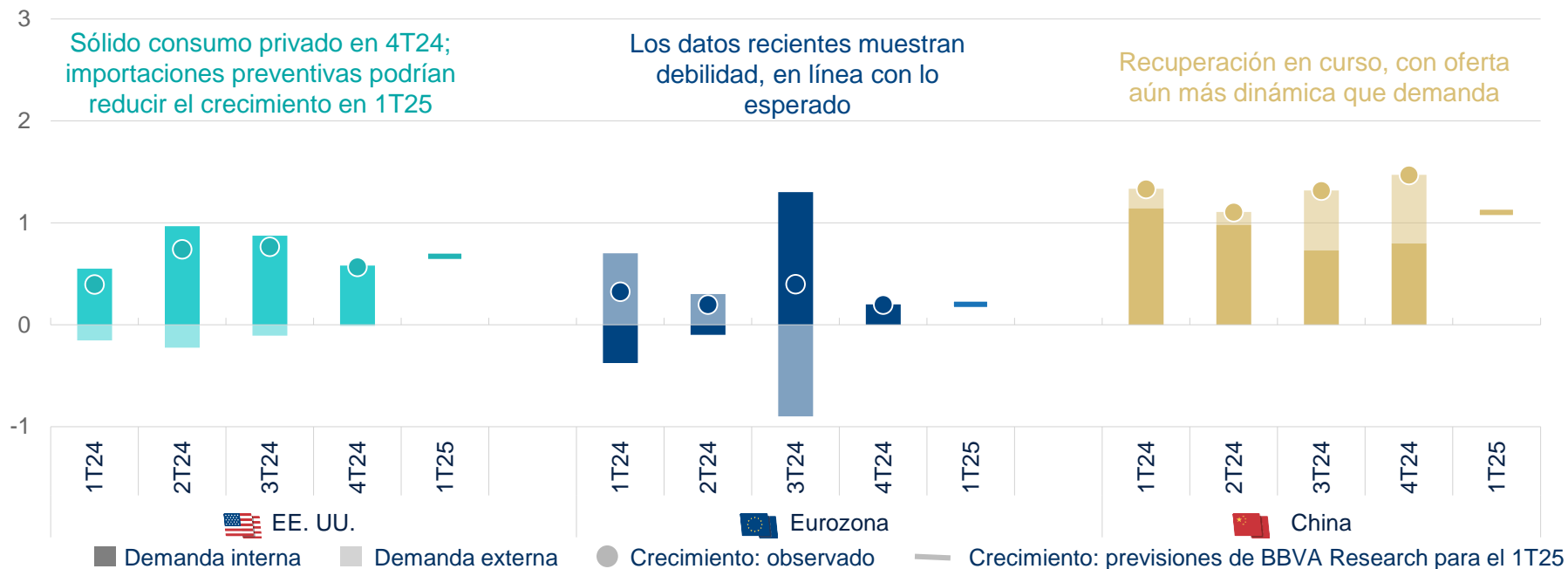
Fuente: BBVA Research Geopolitics Monitor.

- **Mayor incertidumbre** por las políticas de Trump:
  - **Comercio:** aranceles del 20% a China, 25% a ciertos países aliados (luego pospuestos), 25% a hierro y aluminio, y múltiples amenazas proteccionistas
  - **Otras:** restricciones migratorias, apoyo a energía fósil, recortes de gasto público e impuestos más bajos, menor apoyo a instituciones multilaterales, etc.
- **Riesgo geopolítico a corto plazo ha disminuido**, aliviando presión sobre los precios energéticos, dadas las negociaciones para finalizar la guerra en Ucrania y la tregua entre Israel y Hamás
- **Aún así, la geopolítica seguirá preocupando** en un contexto de rivalidad entre EE. UU. y China, y tensiones entre EE. UU. y sus aliados occidentales, que están impulsando un aumento del gasto en defensa en Europa.

# El crecimiento mantiene fuerte inercia: siguió robusto en EE. UU. y China, y ligeramente positivo en la Eurozona a fines de 2024

## PIB: CONTRIBUCIÓN DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA AL CRECIMIENTO DEL PIB

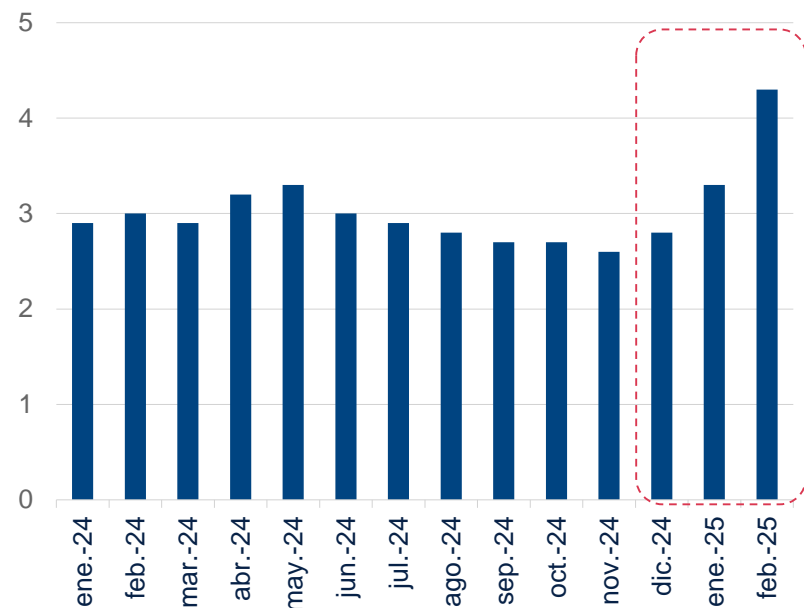
(CRECIMIENTO DEL PIB: T/T %; CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO: PUNTOS PORCENTUALES)



# Pese a la reciente resiliencia del crecimiento en EE. UU., la incertidumbre ya afecta la confianza del consumidor y las expectativas de inflación

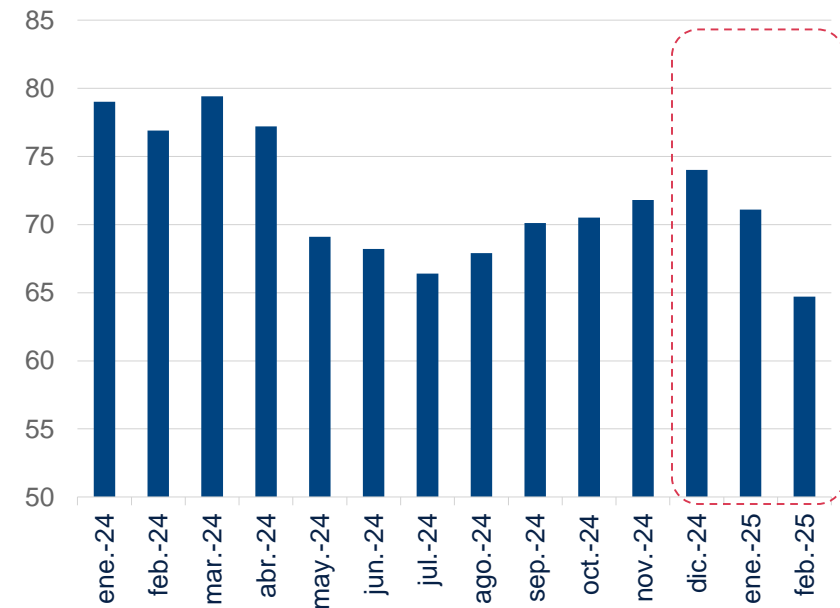
## EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DEL CONSUMIDOR EN EE. UU.: A DOCE MESES

(% A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Encuesta de Consumidores de la Universidad de Michigan.

## SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR EN EE. UU. (ÍNDICE)

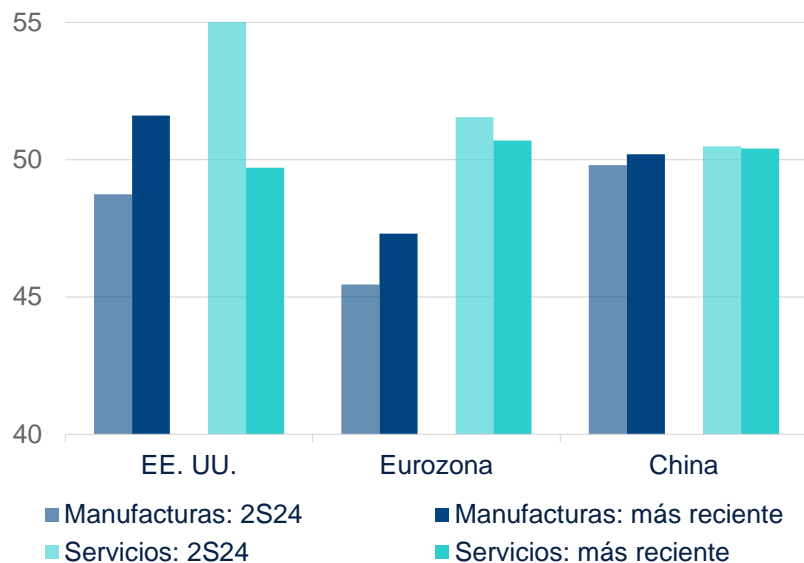


Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Encuesta de Consumidores de la Universidad de Michigan.

# La desaceleración de servicios y las señales de recuperación en manufactura plantean dudas sobre la persistencia del modelo de crecimiento pospandemia

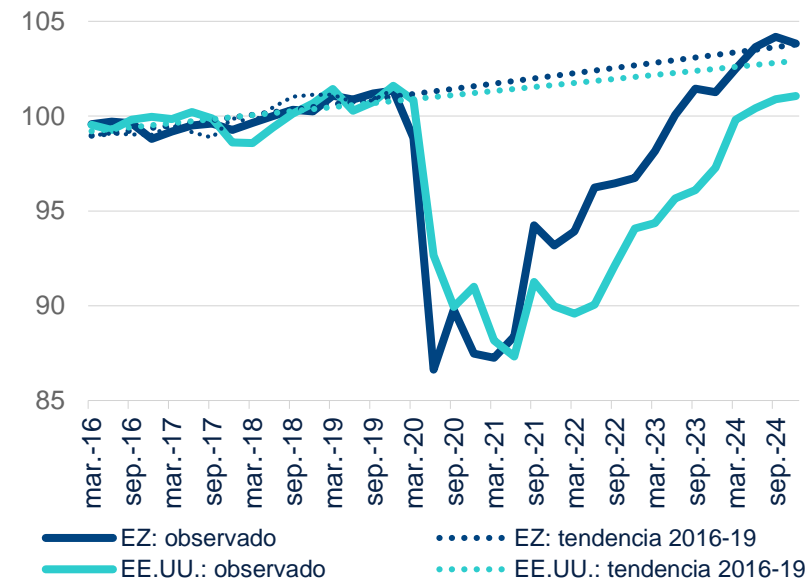
## INDICADORES PMI: MEDIA DEL 2S24 Y DATOS MÁS RECIENTES (\*)

(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



## CONSUMO PRIVADO: RATIO SERVICIOS / BIENES (\*)

(ÍNDICE: MEDIA 2016-19 = 100; A PARTIR DE DATOS NOMINALES)



(\*) Datos más recientes: febrero de 2025.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

(\*) Los datos del 4T24 para la Eurozona se basan en cifras preliminares de Dinamarca, Alemania, España, Francia, Países Bajos y Eslovenia

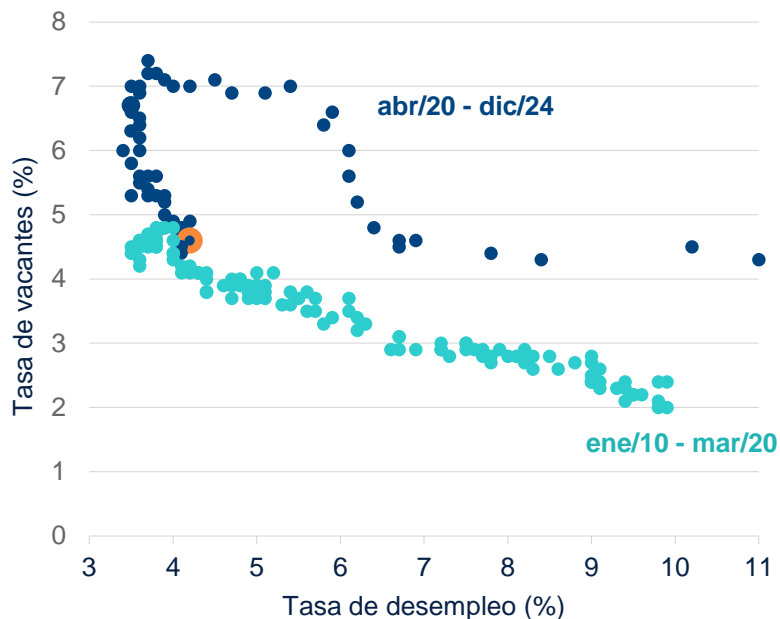
Fuente: BBVA Research a partir de datos de la BEA y de Eurostat.



# Los mercados laborales siguen dinámicos pese a la moderación: las vacantes de empleo han caído significativamente, pero el desempleo se mantiene bajo

## EE. UU.: CURVA DE BEVERIDGE (\*)

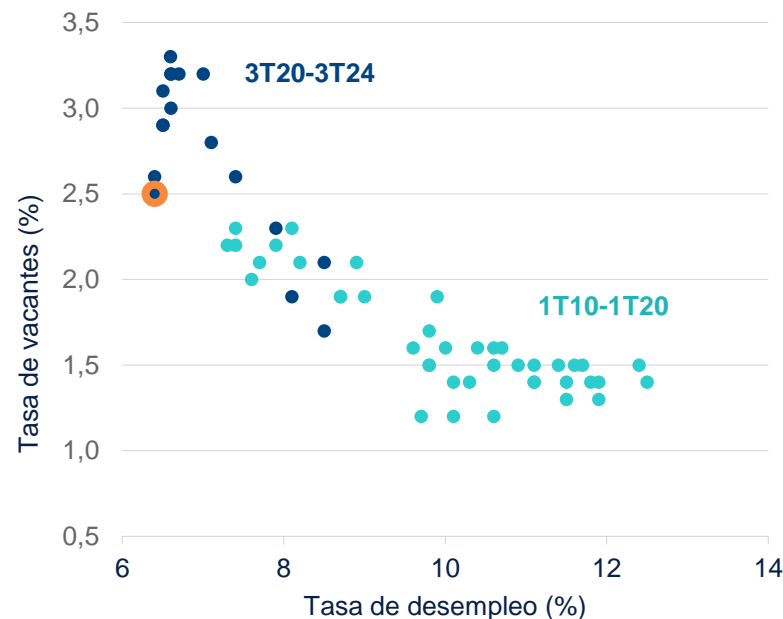
(DATO DEL MÉS MÁS RECIENTE EN DESTAQUE)



(\*)Desempleo: proporción de la fuerza laboral. Vacantes: proporción de la suma de empleo y vacantes.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de FRED.

## EUROZONA: CURVA DE BEVERIDGE (\*)

(DATO DEL TRIMESTRE MÁS RECIENTE EN DESTAQUE)

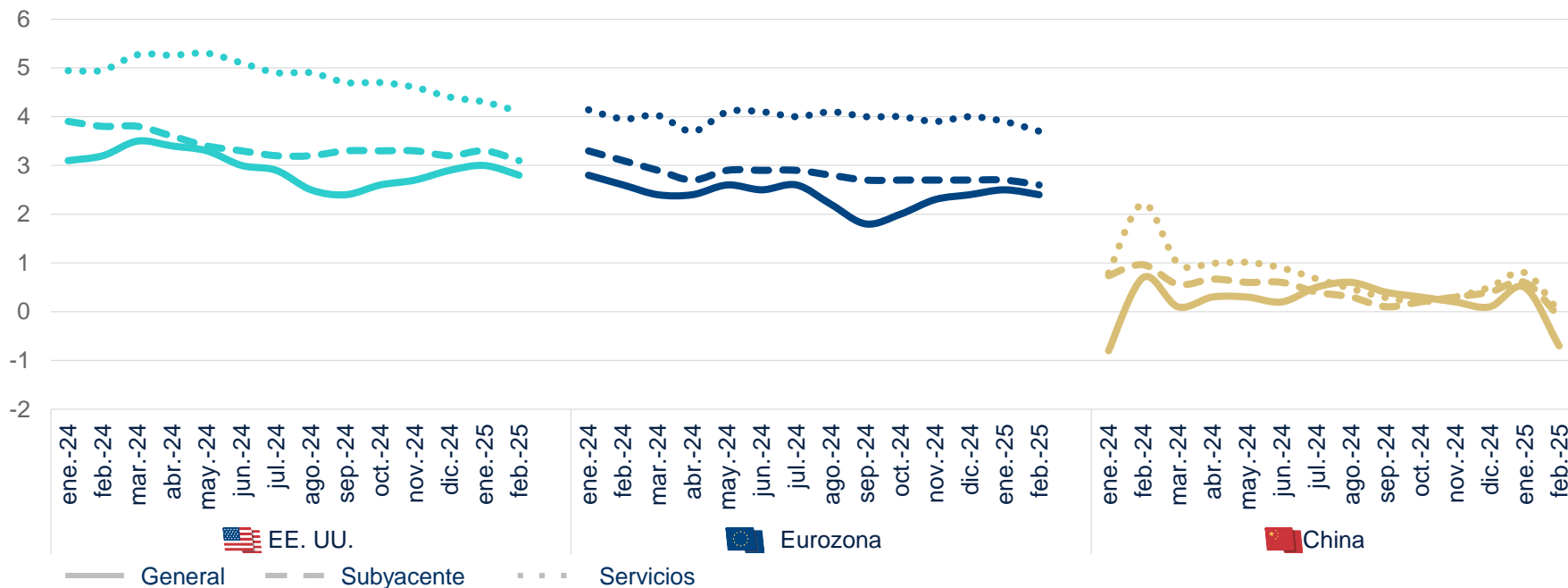


(\*)Desempleo: proporción de la fuerza laboral. Vacantes: proporción de la suma de empleo y vacantes.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Eurostat.

# La inflación sigue sobre el objetivo, especialmente en EE. UU., aunque también en la Eurozona, tras repuntar más de lo previsto en los últimos meses

## INFLACIÓN GENERAL, SUBYACENTE Y DE SERVICIOS; BASADA EN EL IPC

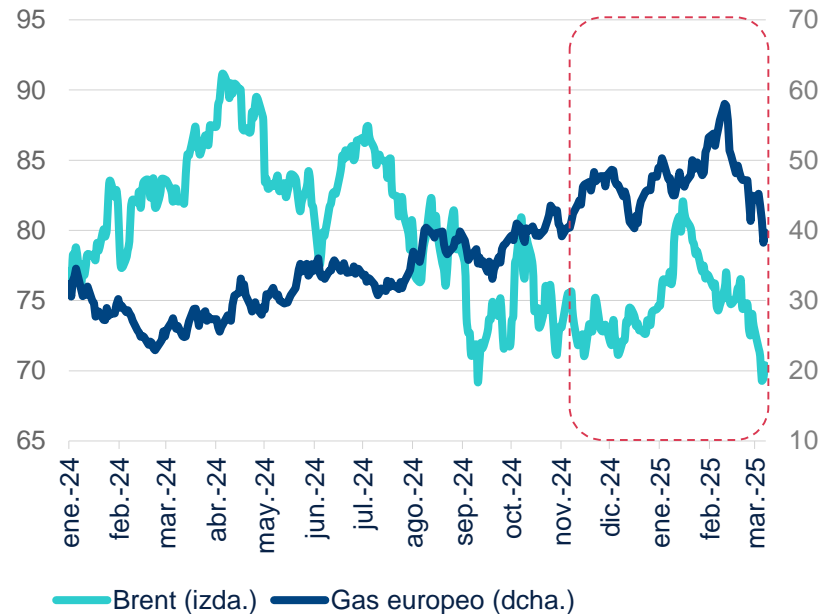
(A/A %)



# Los precios energéticos bajaron por mejores perspectivas de oferta y eventos geopolíticos, pero siguen volátiles; los salarios parecen perder impulso

## PETRÓLEO BRENT Y GAS: PRECIOS (\*)

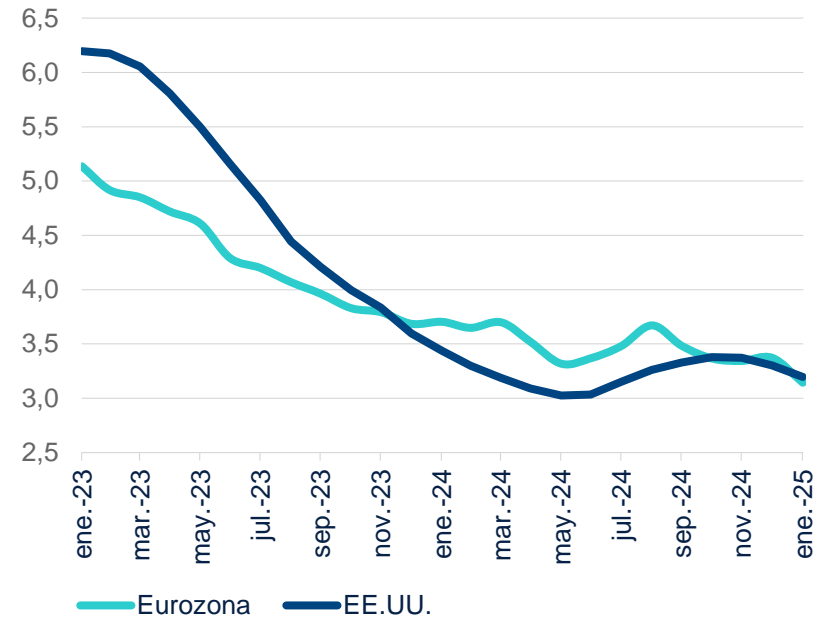
(PETRÓLEO: DÓLARES/BARRIL; GAS: EUROS/MWH)



(\*) Último dato disponible: 7 de marzo de 2025.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

## SALARIOS NOMINALES: INDICADOR DE INDEED

(% A/A, MEDIA MÓVIL DE TRES MESES)

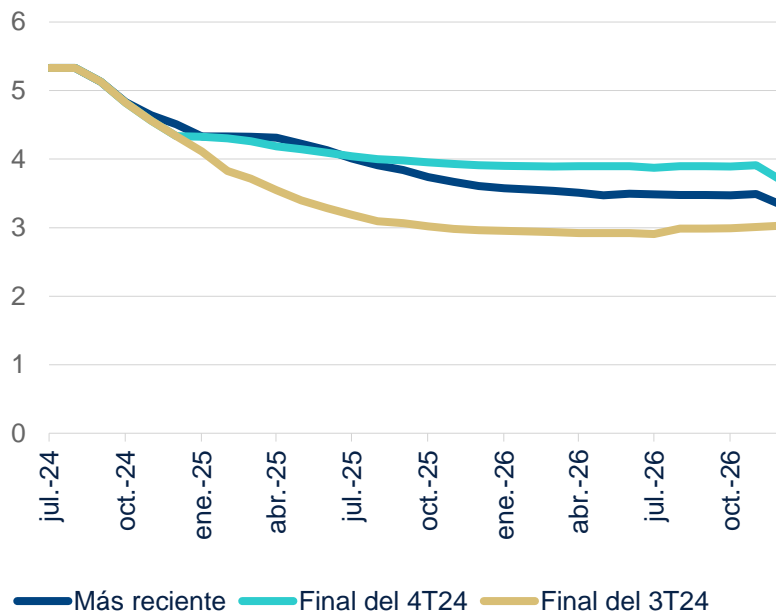


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Ineed.

# Cautela en los bancos centrales: la Fed mantuvo los tipos sin cambios y el BCE siguió recortando en el 1T25, pero sin descartar una pausa más adelante

## EE. UU.: TIPOS DE INTERÉS IMPLÍCITOS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (\*)

(%)

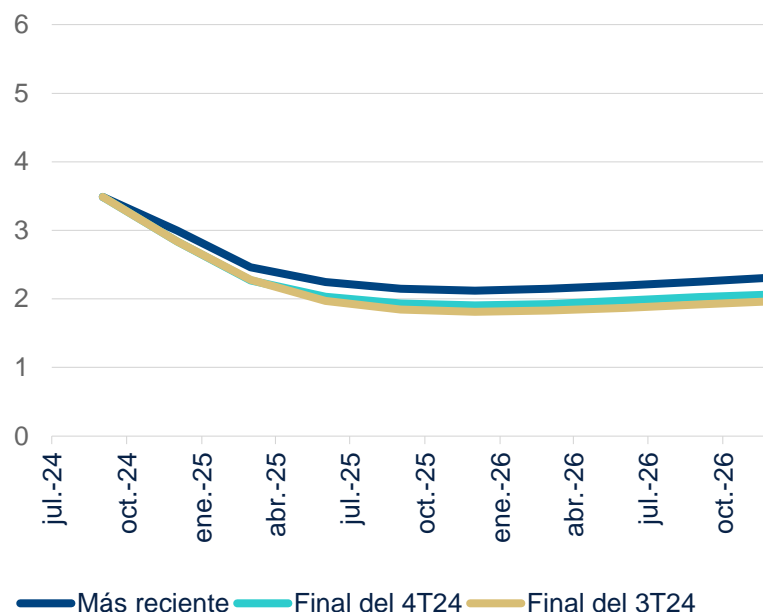


(\*) Últimos datos disponibles: 5 de marzo de 2025.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

## EZ: TIPOS DE INTERÉS IMPLÍCITOS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (\*)

(%)

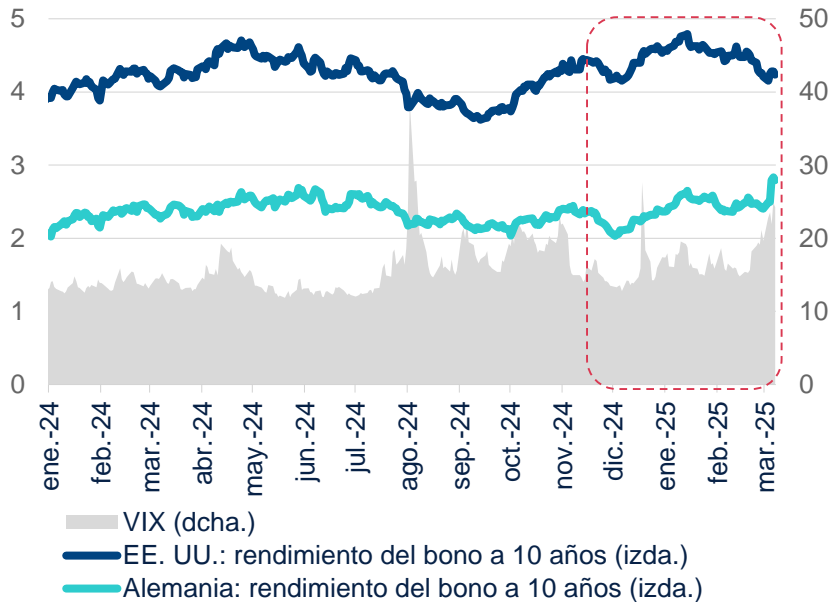


(\*) Tipos de la facilidad de depósito del BCE. Últimos datos disponibles 5 de marzo de 2025.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

# La volatilidad financiera aumenta mientras mercados evalúan las políticas de Trump; los planes de gasto impulsan los rendimientos soberanos en Europa

## RENDIMIENTOS SOBERANOS Y VIX (\*) (RENDIMIENTOS SOBERANOS: %; VIX: ÍNDICE)



(\*) Últimos datos disponibles: 5 de marzo de 2025.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

## DÓLAR ESTADOUNIDENSE: DXY (\*) (ÍNDICE)



(\*) Un índice DXY más bajo representa un dólar más débil. Últimos datos disponibles: 5 de marzo de 2025.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

# Las erráticas políticas de la nueva administración de EE. UU. traerán cambios, planteando desafíos crecientes para la economía global

## ESCENARIO BASE DE BBVA RESEARCH SOBRE LAS POLÍTICAS DE TRUMP



### POLÍTICA COMERCIAL

Los aranceles de EE. UU. son más que una herramienta de negociación. Supuesto de trabajo: arancel general del 10% desde 2T25 y del 60% a China desde 2S25.



### GEOPOLÍTICA

Sin cambios en el statu quo actual; los riesgos están sesgados a la baja, aunque el eventual fin de la guerra en Ucrania tendrá algunos efectos positivos.



### MIGRACIÓN

Políticas migratorias no tendrán un gran impacto en los mercados laborales; las deportaciones aumentarán, pero no drásticamente.



### POLÍTICA FISCAL

Los déficits permanecerán altos, presionados por bajos impuestos, pese a algunos recortes de gasto.



### POLÍTICA MONETARIA






La Fed seguirá independiente, pero las críticas de Trump podrían generar ruido.



### DESREGULACIÓN

No se asumen efectos positivos significativos.

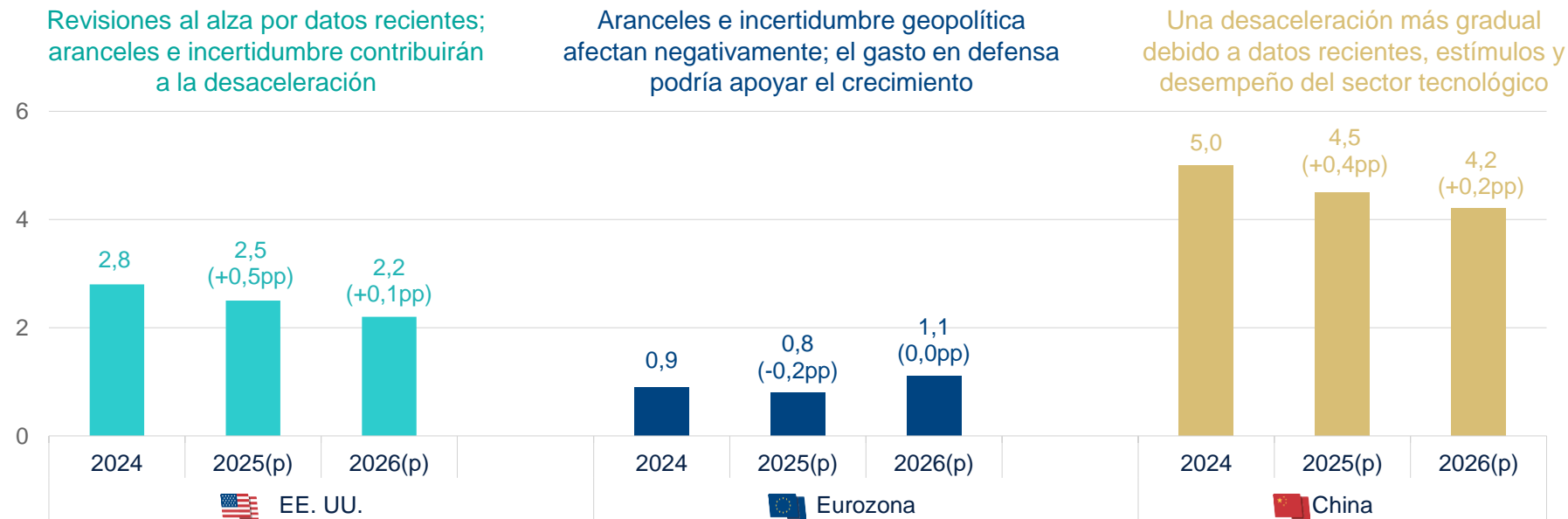
# Los aranceles de EE. UU. generarán choques negativos de oferta e incertidumbre

	ESCENARIO BASE	PRINCIPALES RIESGOS
 <b>CHOQUES CREADOS POR POLÍTICAS DE EE.UU.</b>	Choques negativos de oferta e incertidumbre (demanda).	Choques muy negativos de oferta e incertidumbre (demanda)
 <b>NIVELES DE ARANCELES DE EE. UU.</b>	Aranceles como herramienta de política económica y de negociación (supuesto: 60% a China, 10% a otros países)	Aranceles principalmente como herramienta de política económica (25% o más a socios comerciales clave)
 <b>ESCALADA DE ARANCELES</b>	Moderada	Fuerte y dinámicamente inestable
 <b>IMPACTO EN CRECIMIENTO</b>	Significativo	Muy significativo y potencialmente disruptivos
 <b>IMPACTO EN INFLACIÓN</b>	Al alza en EE. UU., a la baja en otras economías	Al alza si domina el choque de oferta; a la baja si prevalece el de incertidumbre

# Se espera que el crecimiento pierda impulso ante mayor incertidumbre y proteccionismo, pese a datos positivos en EE. UU. y China.

## CRECIMIENTO DEL PIB (\*)

(%, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(p): previsión.

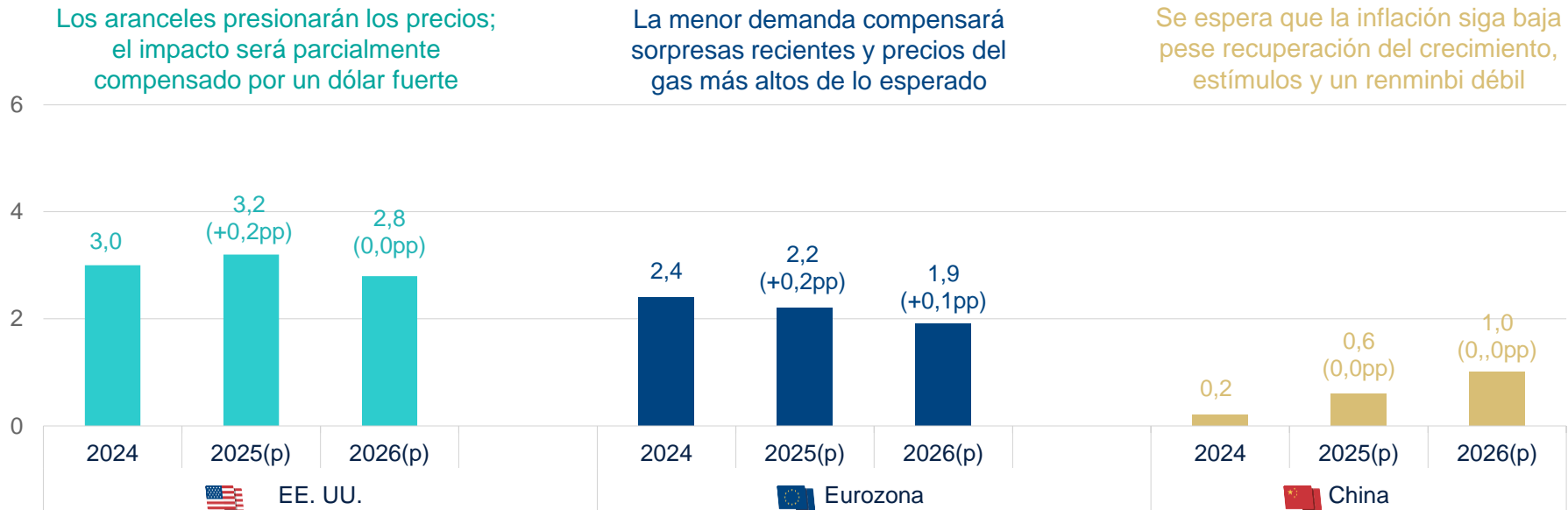
Fuente: BBVA Research.



# La inflación en EE. UU. aumentará, en parte por los aranceles, mientras que en la Eurozona seguirá la convergencia al objetivo

## INFLACIÓN GENERAL, BASADA EN EL IPC

(A/A %, MEDIA DEL PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



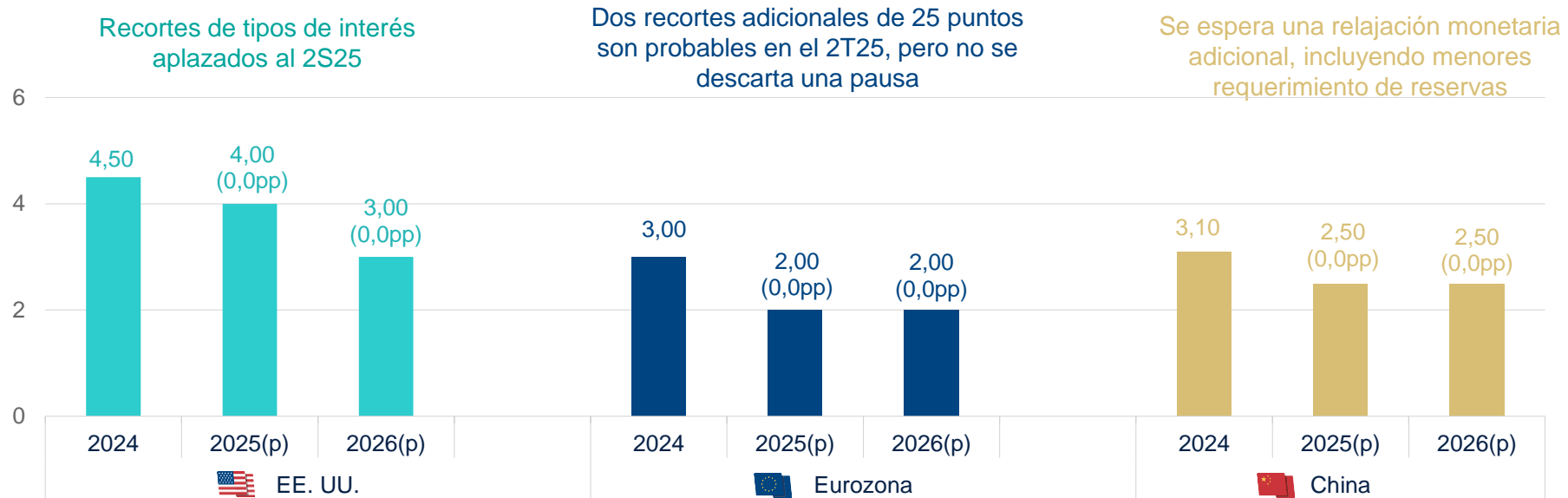
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research..

# La Fed mantendrá los tipos antes de reanudar los recortes en el 2S25; el BCE prepara el fin de su ciclo de relajación, pero aún se esperan bajadas en el 2T25

## TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA(\*)

(%, FIN DE PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)

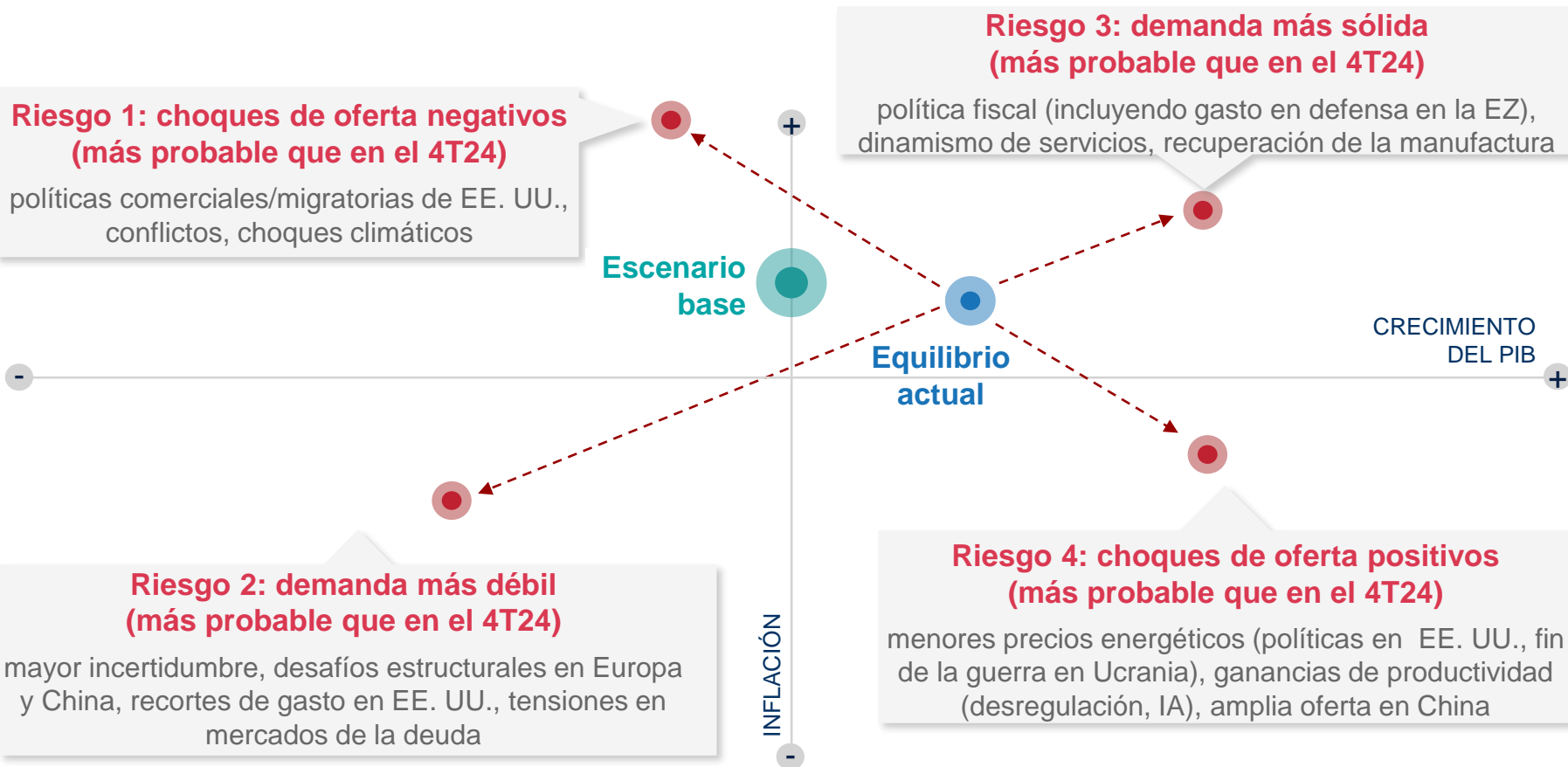


(p): previsión.

(\*) En el caso de la Eurozona, tipos de interés de la facilidad de depósitos.

Fuente: BBVA Research.

# Los riesgos siguen aumentando: las políticas comerciales de EE.UU. y el impacto de la incertidumbre persistente son de las principales amenazas

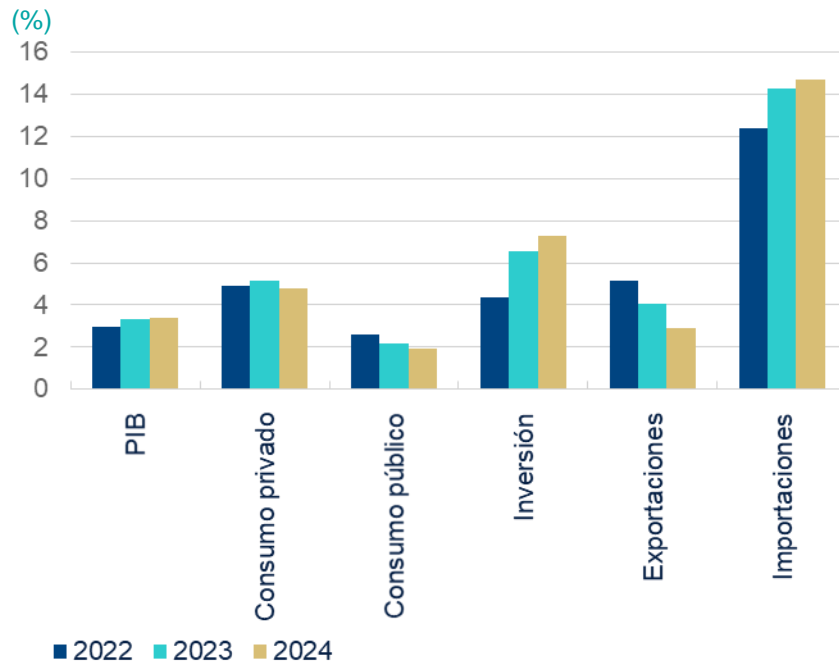


02

Perspectivas económicas  
para Brasil  
Marzo de 2025

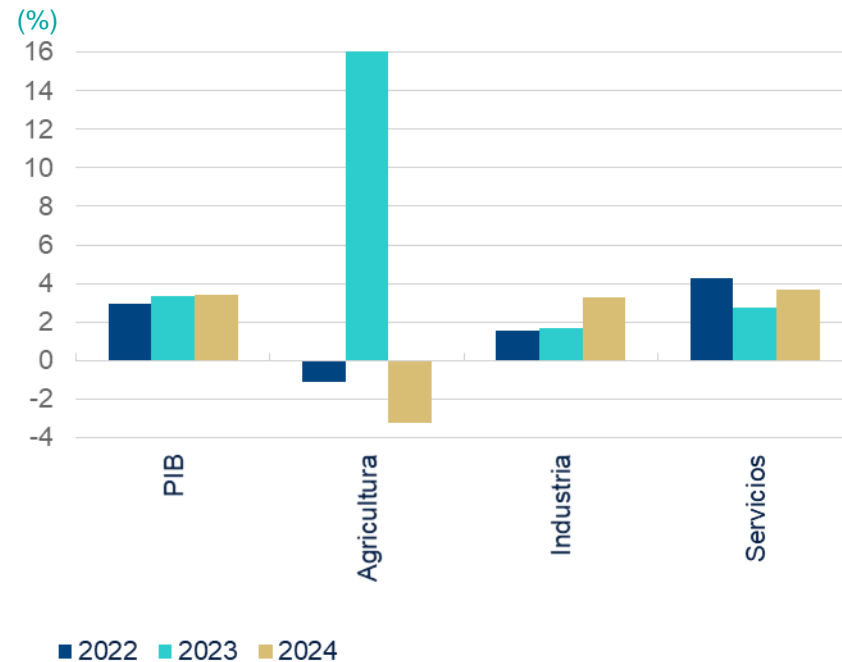
# El crecimiento se mantuvo en torno al 3 % en 2024, impulsado por un rebote de la inversión y la industria y por la resiliencia del consumo privado y los servicios

## COMPONENTES DEL PIB Y DE LA DEMANDA: CRECIMIENTO ANUAL



Fuente: BBVA Research, con base en datos de IBGE.

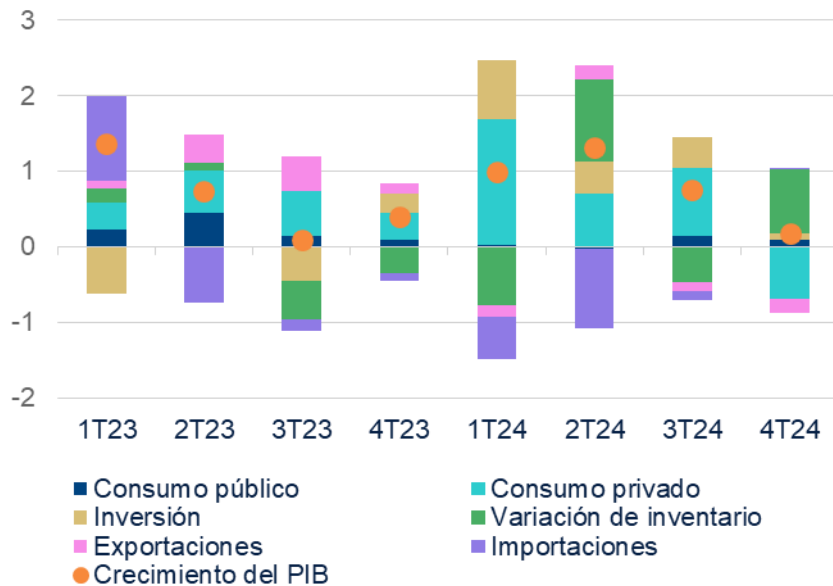
## PIB Y COMPONENTES DE LA OFERTA: CRECIMIENTO ANUAL



Fuente: BBVA Research, con base en datos de IBGE.

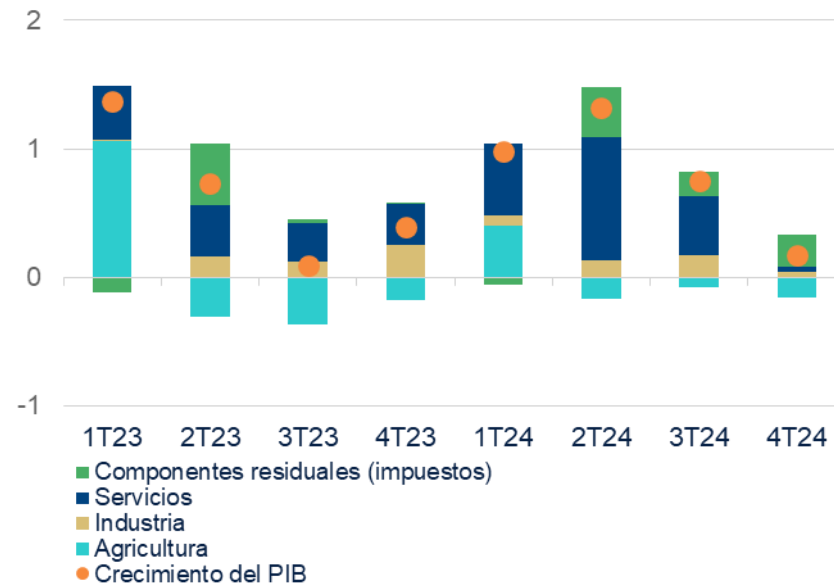
# Tras mostrar una sorprendente fortaleza durante los trimestres anteriores, el crecimiento del PIB perdió fuele a finales de 2024

## CONTRIBUCIÓN DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB (CRECIMIENTO DEL PIB: % INTERTRIMESTRAL; CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO: PP)



Fuente: BBVA Research, con base en datos de IBGE.

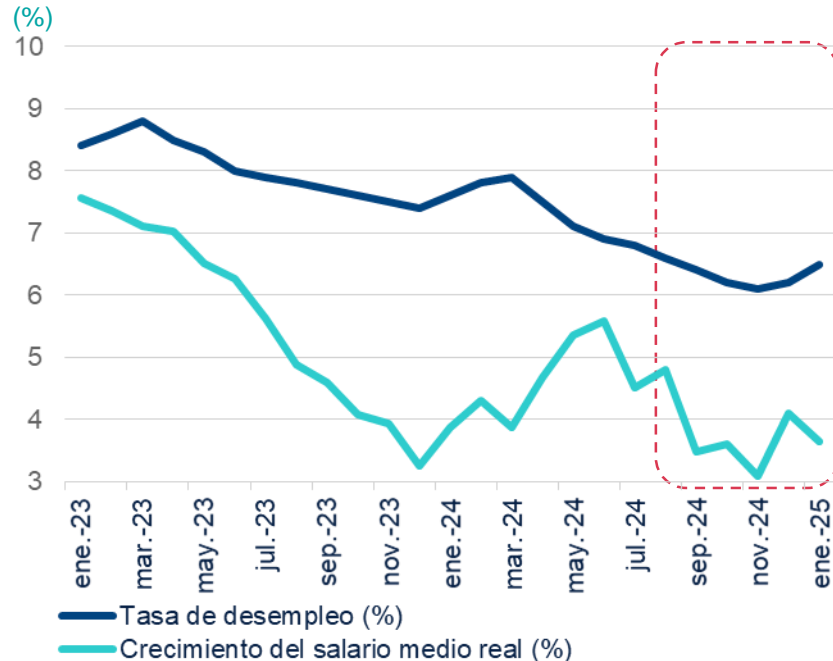
## CONTRIBUCIÓN DE LOS COMPONENTES DE LA OFERTA AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB (CRECIMIENTO DEL PIB: % INTERTRIMESTRAL; CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO: PP)



Fuente: BBVA Research, con base en datos de IBGE.

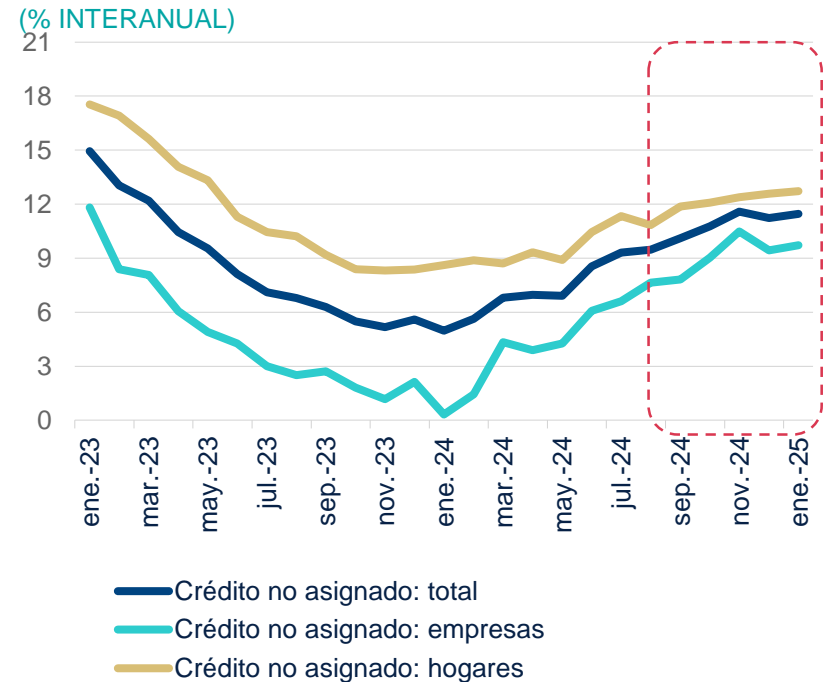
# Los mercados laboral y de crédito, aunque siguen siendo resilientes, también sugieren que la economía está comenzando a desacelerarse

## TASA DE DESEMPLEO Y CRECIMIENTO DEL SALARIO MEDIO REAL



Fuente: BBVA Research, con base en datos del BCB.

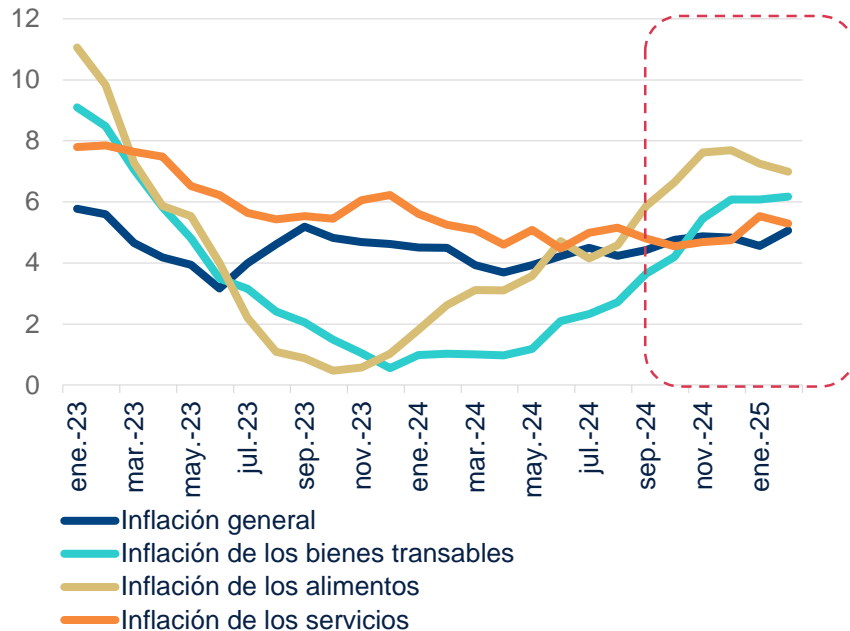
## STOCK DE CRÉDITO “LIVRE”: PRÉSTAMOS NO ASIGNADOS



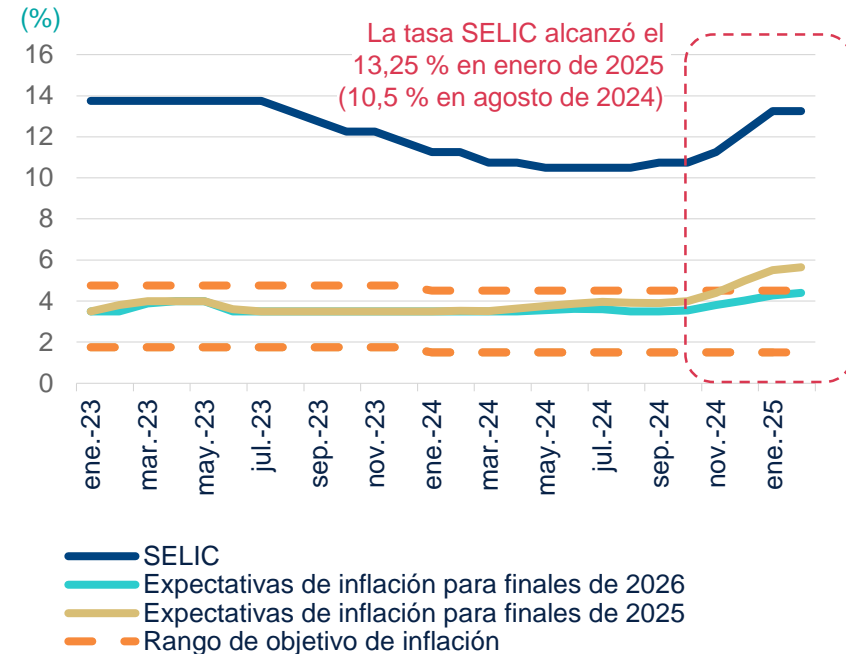
Fuente: BBVA Research, con base en datos del BCB.

# El rebote de la inflación, apoyado por la depreciación cambiaria y choques de oferta, y los tipos más altos ayudan a explicar la reciente moderación del PIB

## INFLACIÓN: IPCA (% INTERANUAL)



## TASA DE INTERÉS SELIC, EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

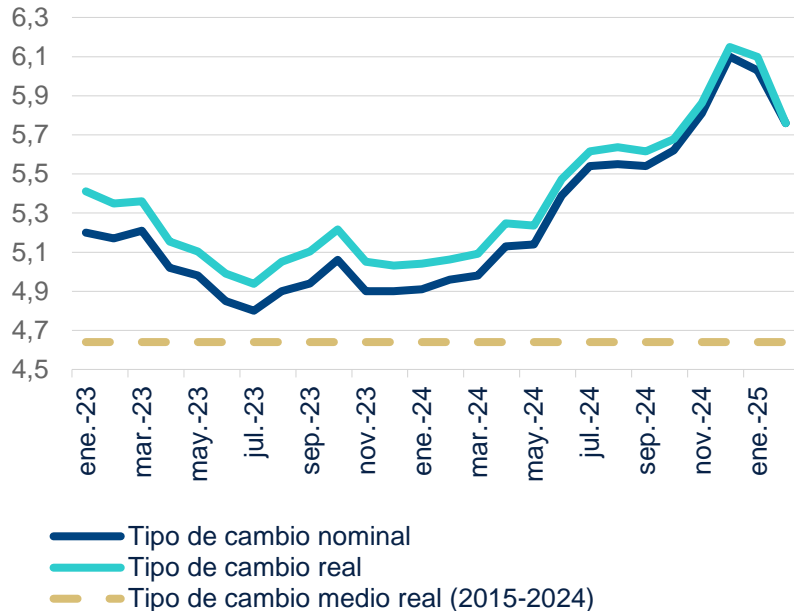




# La reciente volatilidad financiera, impulsada por las preocupaciones fiscales y factores globales, también pesó negativamente sobre el PIB en el 4T24

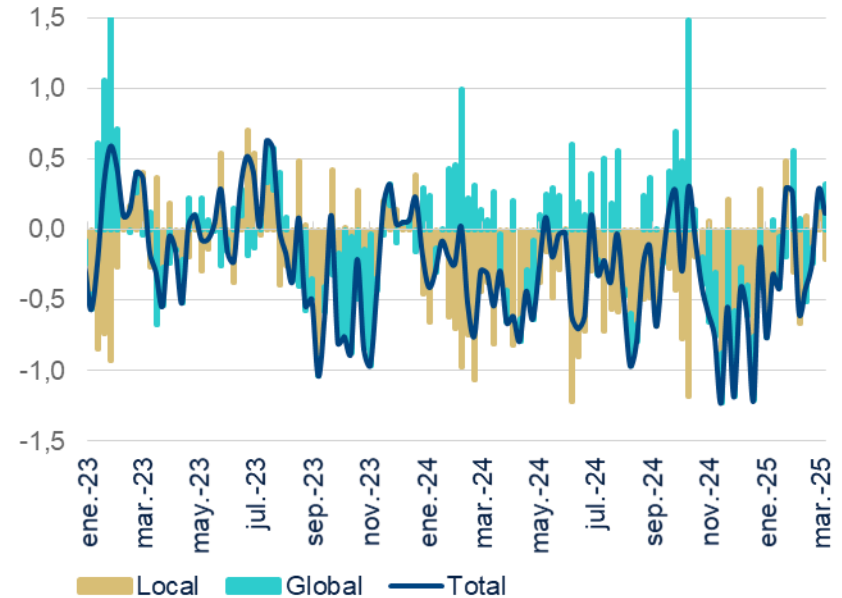
## TIPO DE CAMBIO NOMINAL Y REAL

(REAL BRASILEÑO POR USD, TIPO DE CAMBIO REAL A PRECIOS DE FEBRERO DE 2025)



Fuente: BBVA Research, con base en datos del BCB y FRED.

## FLUJOS DE CAPITAL HACIA BRASIL: DESCOMPOSICIÓN POR FACTORES LOCALES Y GLOBALES (PUNTUACIONES Z, DESVIACIÓN DE LA MEDIA)

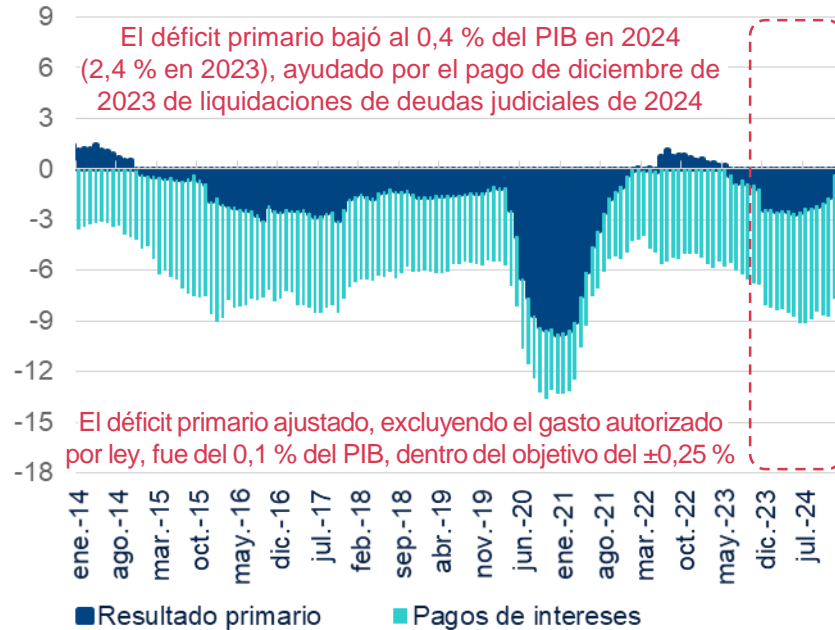


Fuente: BBVA Research, con base en datos de Haver.

# Las cuentas fiscales siguen siendo precarias, pero se beneficiaron de efectos no recurrentes, lo que permitió cumplir los objetivos del año pasado

## RESULTADOS FISCALES DEL GOBIERNO CENTRAL

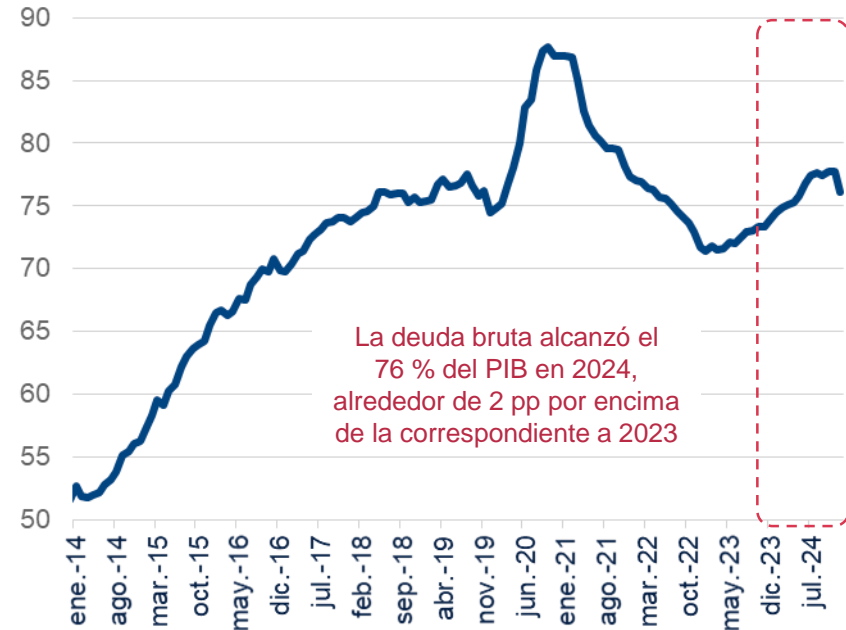
(% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research, con base en datos del BCB.

## DEUDA BRUTA DEL GOBIERNO CENTRAL

(% DEL PIB)

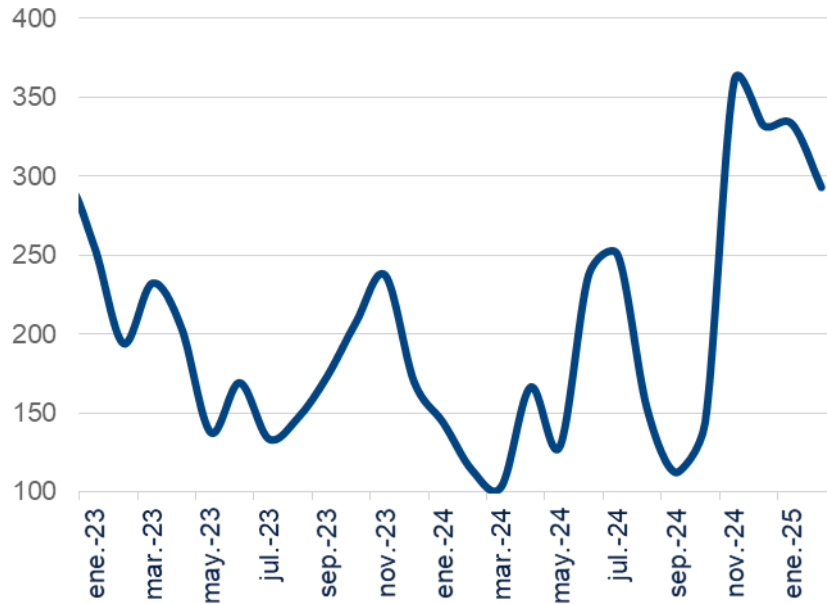


Fuente: BBVA Research, con base en datos del BCB.

# La incertidumbre sobre la política fiscal sigue siendo elevada, las expectativas están desancladas y los riesgos persisten

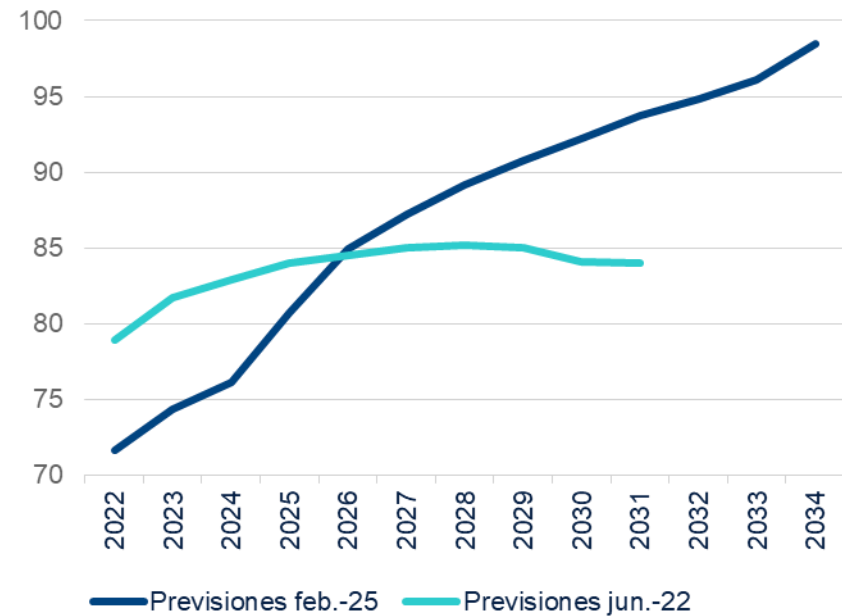
## ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA: BRASIL

(ÍNDICE, MEDIA 1991-2011 = 100)



Fuente: BBVA Research, con base en datos de Scott Baker, Nicholas Bloom y Steven J. Davis de [www.PolicyUncertainty.com](http://www.PolicyUncertainty.com)

## DEUDA BRUTA DEL GOBIERNO CENTRAL: CONSENSO DEL MERCADO (% DEL PIB)

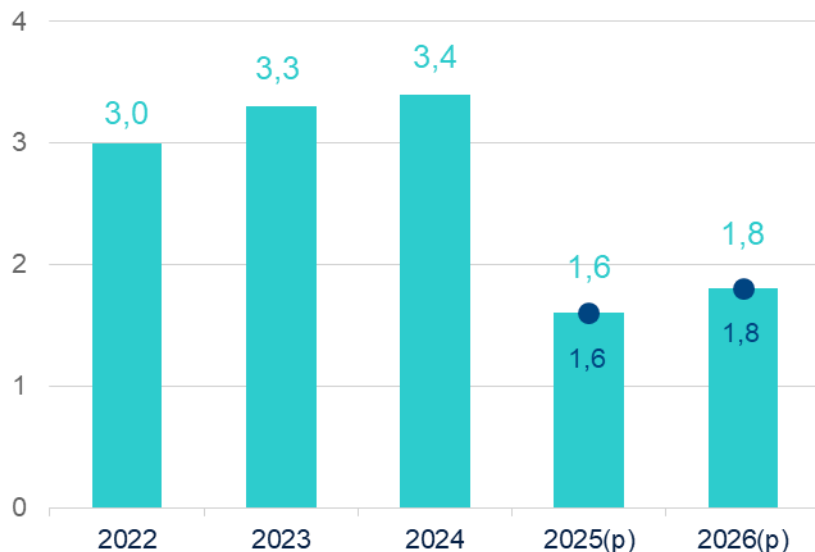


Fuente: BBVA Research, con base en datos de Prima Fiscal.

## El crecimiento caerá por debajo del 2 %, en buena parte por el tono más restrictivo de las políticas económicas y un entorno mundial menos favorable

### CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



■ Previsiones Actualizadas (1T25) ● Previsiones anteriores (4T24)

(f): previsión.

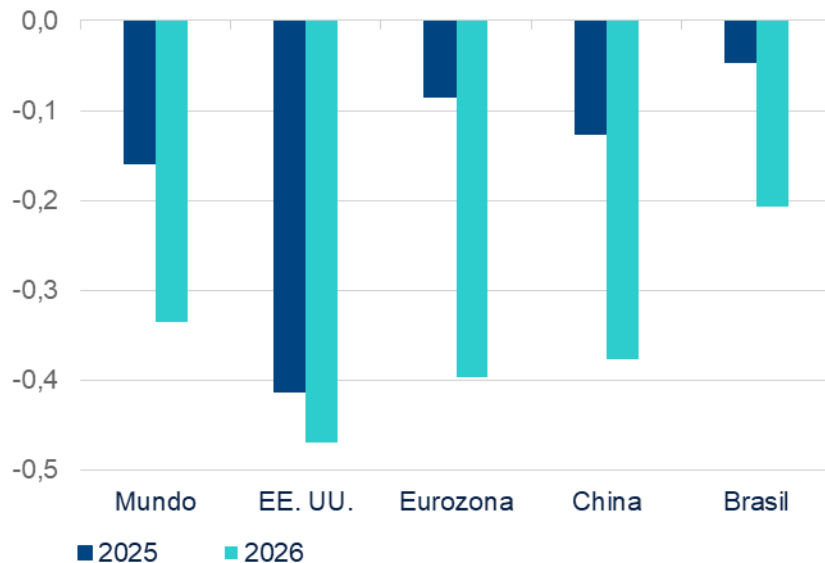
Fuente: BBVA Research.

- El PIB del 4T24 estuvo en línea con lo esperado (crecimiento observado: 0,2 % intertrimestral; BBVAe: 0,3 % intertrimestral).
- El endurecimiento monetario y un menor impulso fiscal allanan el camino a la desaceleración del crecimiento, pero las perspectivas positivas para el sector agrícola y la probable resiliencia del mercado laboral apoyarán al crecimiento, principalmente en el 1S25.
- Las políticas de EE.UU. aumentarán la incertidumbre y el proteccionismo, presionando a la baja el crecimiento mundial:
  - Se espera que los aranceles de EE.UU. a las exportaciones de Brasil reduzcan el PIB en alrededor de 2 pp. (con base en la hipótesis de trabajo de unos aranceles estadounidenses del 10 %)
  - Los aranceles estadounidenses del 25 % al acero y el aluminio reducirán el PIB de Brasil en unos 0,03 pp.

# Nuestras simulaciones sugieren que los aranceles de EE.UU. reducirán tanto el crecimiento como la inflación en Brasil, pero menos que en otras economías

## IMPACTO SIMULADO EN EL NIVEL DEL PIB DE UNOS ARANCELES GENERALES DE EE. UU. DEL 10 % SIN REPRESALIAS

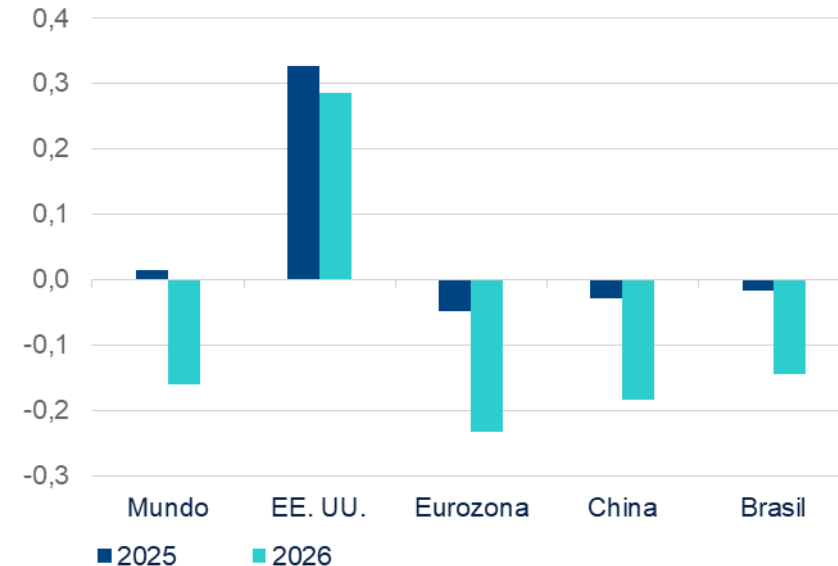
(% DEL NIVEL DEL PIB)



Fuente: BBVA Research, con base en el modelo de Oxford Economics.

## IMPACTO SIMULADO EN EL NIVEL DE PRECIOS DE UNOS ARANCELES GENERALES DE EE. UU. DEL 10 % SIN REPRESALIAS

(% DEL NIVEL DE PRECIOS)

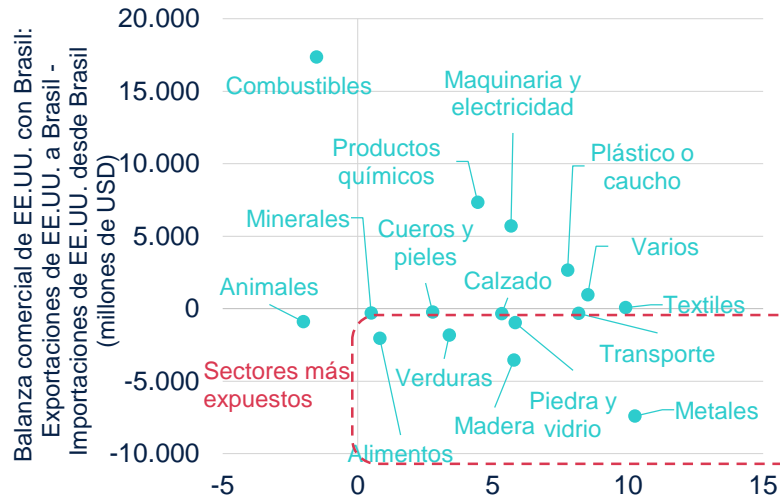


Fuente: BBVA Research, con base en el modelo de Oxford Economics.

# Más allá de los metales, ya afectados por aranceles de EE.UU., los sectores más expuestos son la madera, el transporte, la alimentación y los vegetales

## DIFERENCIAL ARANCELARIO Y BALANZA COMERCIAL BILATERAL DE ESTADOS UNIDOS, POR SECTOR (2022)

(PP, MILES DE MILLONES DE USD)



Diferencia en promedio de aranceles bilaterales:  
Aranceles de Brasil a las importaciones de EE.UU. -  
Aranceles de EE.UU. a las importaciones de Brasil (pp)

## LOS SECTORES MÁS EXPUESTOS DE BRASIL A LOS ARANCELES DE EE.UU. (2022)

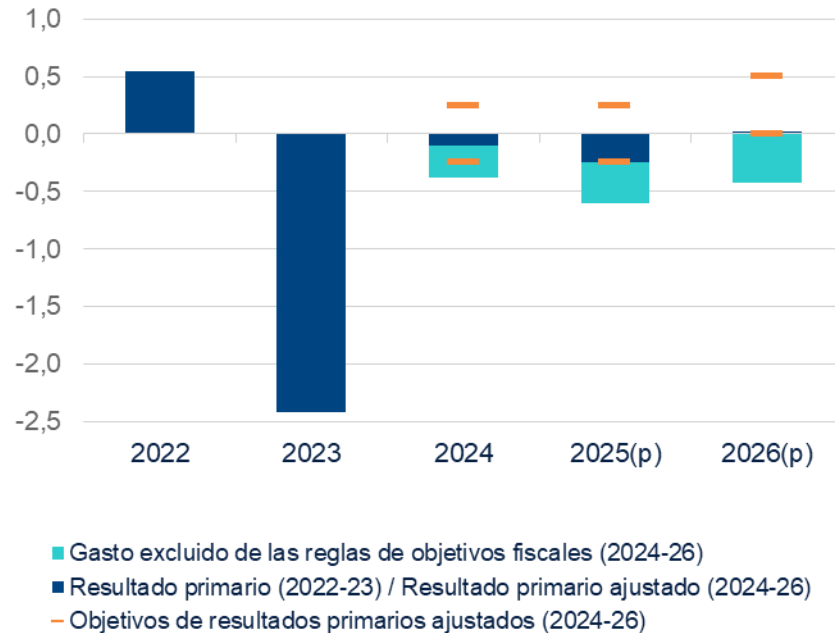
	Exportaciones a EE. UU. (miles de millones de USD)	Impacto en el PIB de unos aranceles de EE. UU. del 10 % (pp)
Metales	8,5	0,03
Madera	3,8	0,02
Transporte	2,7	0,01
Alimentos	2,4	0,01
Vegetales	2,1	0,01
Piedra, vidrio	1,2	<0,01
Minerales	0,6	<0,01
Calzado	0,3	<0,01
Cueros, pieles	0,3	<0,01
<b>Total</b>	<b>21,9</b>	<b>0,1</b>

(\*) Estimaciones de BBVA Research utilizando datos de 2022 y una elasticidad de la demanda de importaciones de 0,8.

Fuente: BBVA Research, con base en datos de WITS.

# Se espera cierto pragmatismo en la política fiscal, con medidas puntuales para reducir los riesgos, pero sin enfrentar los relevantes problemas estructurales

## RESULTADO PRIMARIO DEL GOBIERNO CENTRAL (% DEL PIB)



- El compromiso del gobierno con la consolidación fiscal sigue siendo incierto.
- Es probable que las preocupaciones fiscales continúen pesando negativamente, pero también que se evite una crisis fiscal en toda regla.
- Se espera que las metas fiscales se cumplan en 2025-26, lo cual requiere ajustes adicionales.
- Cumplir los objetivos fiscales no es suficiente para evitar nuevos aumentos de la deuda pública (se necesita un superávit primario de cerca del 2,5 % para alcanzar la estabilización), pero puede ayudar a evitar nuevos episodios de turbulencias.
- Los riesgos son significativos, en particular, en lo que respecta al plan del gobierno de aumentar el umbral de exención del impuesto sobre la renta y compensar la pérdida de ingresos mediante el aumento de los impuestos a las rentas más altas.

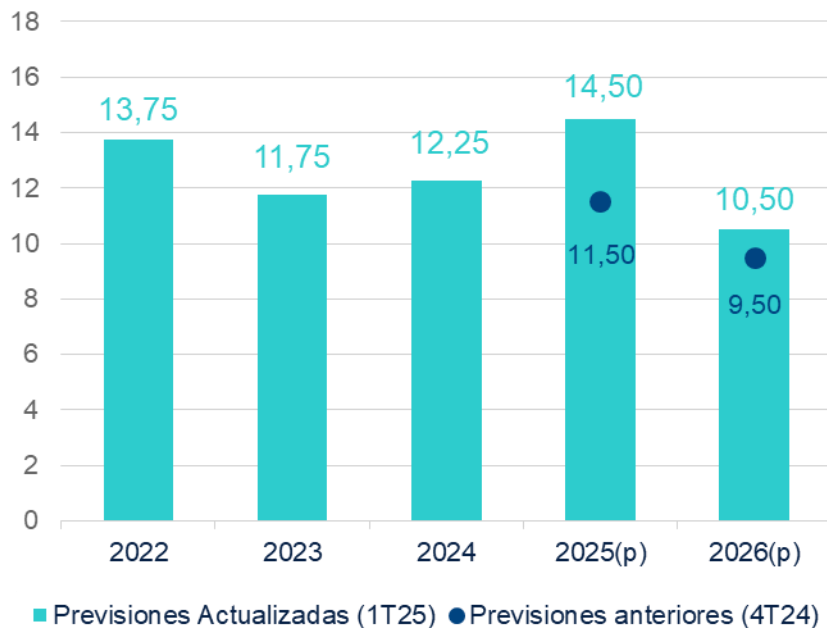
(f): previsión.

Fuente: BBVA Research.

## La SELIC probablemente subirá más en el corto plazo; aunque es probable que un ciclo de recortes comience a fines de 2025, los tipos seguirán altos

### TASA DE INTERÉS SELIC

(% INTERANUAL, CIERRE DEL PERIODO)



- Tras alcanzar 14,25 % en mar/25, es probable que continúe el ciclo de endurecimiento monetario, con subidas finales de 50 pb en mayo de 2025 y de 25 pb en junio de 2025.
- La ralentización esperada de la inflación y la flexibilización monetaria de la Reserva Federal en el 2S25 crearán espacio para recortes de la SELIC a partir de finales de año.
- Se espera que la SELIC converja a 10,0 % al final del ciclo de flexibilización, al inicio de 2027, en línea con una inflación del 4 % y tasas de interés reales en torno al 6 % (una tasa de equilibrio más alta que en el pasado reciente).
- Los riesgos son bidireccionales y evolucionarán fundamentalmente de acuerdo con el tono de la Fed, la inflación y la política fiscal.

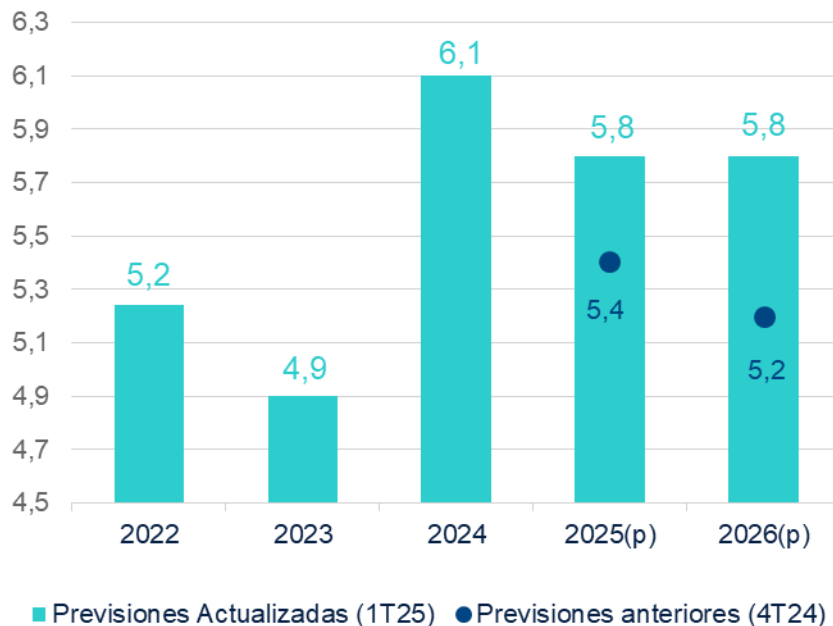
(f): previsión.

Fuente: BBVA Research.



## La política monetaria restrictiva debería impedir una depreciación del tipo de cambio, al menos si los riesgos fiscales y globales siguen contenidos

### TIPO DE CAMBIO NOMINAL (BRL/USD, CIERRE DEL PERIODO)



- Los altos niveles de la SELIC mantendrán los tipos de interés reales en torno al 10 % y el diferencial con los tipos de EE. UU. por encima de 10 pp durante la mayor parte de 2025, lo cual favorecerá al real brasileño.
- Aun así, la fortaleza del dólar a escala global y las persistentes preocupaciones sobre las cuentas fiscales deberían mantener el real brasileño débil, significativamente por encima de los niveles de equilibrio (el promedio de 2017-2024, a precios actuales, es de alrededor de 4,8).
- Se espera volatilidad en el tipo de cambio de cara a las elecciones generales del cuarto trimestre de 2026.

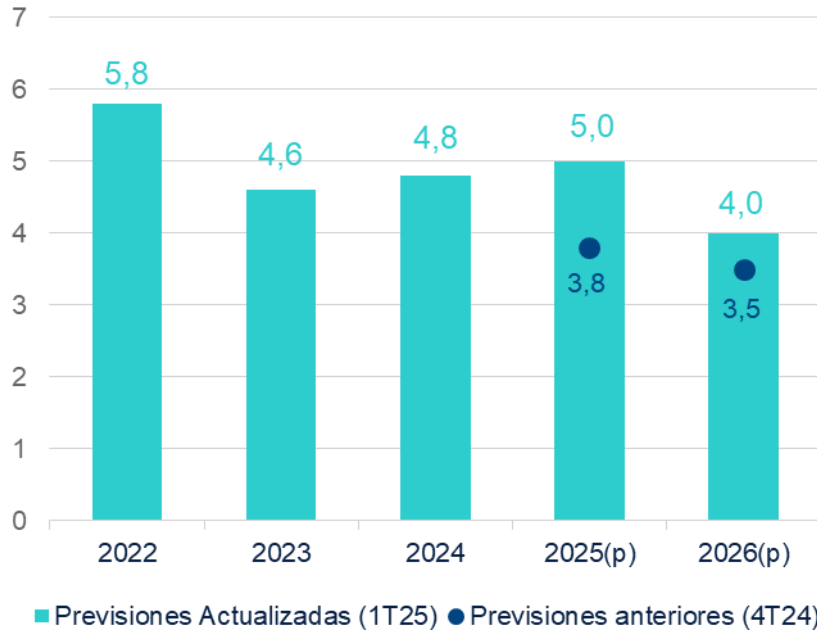
(f): previsión.

Fuente: BBVA Research.

# La inflación seguirá aumentando en el corto plazo, pero es probable que se modere paulatinamente desde mediados de año

## INFLACIÓN DEL IPC

(% INTERANUAL, CIERRE DEL PERIODO)



(f): previsión.

Fuente: BBVA Research.

- La inflación se mantendrá bajo presión, principalmente en el primer semestre de 2025.
- Aumentará a casi el 6,0 % en jun/24, por el traslado a los precios de los transables de la depreciación cambiaria de 2024 y la inflación aún elevada de alimentos y servicios.
- La moderación del crecimiento ante unas políticas económicas más restrictivas allanarán el camino para una menor inflación a partir de mediados de año; también se espera que la desaceleración global y los precios controlados de las materias primas favorezcan un proceso de desinflación en el 2S25.
- La inflación se mantendrá por encima del objetivo del 3 %, en un contexto en el que las preocupaciones fiscales seguirán pesando.

# Crecimiento en el largo plazo: el PIB ha vuelto a su tendencia a largo plazo tras una fuerte recuperación en los últimos años; ¿hacia dónde se dirige?

## NIVEL DEL PIB EN TÉRMINOS REALES

(ÍNDICE: MEDIA 2024-2016 = 100)



- El PIB volvió a su nivel de tendencia a largo plazo en 2024, después de casi una década.
- Tras la reciente recuperación, es probable que el PIB crezca en torno al 2 % en los próximos años, una tasa similar al promedio 1996-2024.
- El crecimiento podría ser mayor de lo esperado si se adoptan nuevas reformas estructurales o si la productividad del sector primario sigue aumentando.
- El crecimiento a corto plazo podría subir (de forma insostenible) si el crédito público aumenta o el impulso fiscal no se reduce.
- De hecho, es posible que se produzcan nuevos episodios de tensión financiera y un menor crecimiento si no se abordan los desequilibrios fiscales.

## Previsiones de BBVA Research para Brasil

		2022	2023	2024	2025 (p)	2026 (p)
PIB (%)	Actualizado (1T25)				1,6	1,8
	Anterior (4T24)	3,0	3,3	3,4	1,6	1,8
Inflación (% cierre del periodo)	Actualizado (1T25)				5,0	4,0
	Anterior (4T24)	5,8	4,6	4,8	3,8	3,5
Tipo oficial (% cierre del periodo)	Actualizado (1T25)				14,50	10,50
	Anterior (4T24)	13,75	11,75	12,25	11,50	9,50
Tipo de cambio (cierre del periodo)	Actualizado (1T25)				5,80	5,80
	Anterior (4T24)	5,24	4,90	6,10	5,40	5,35

(f): previsión.

Fuente: BBVA Research.

# 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.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com).

# Situación Brasil

Marzo 2025