

JUNIO 2025

Situación Brasil

Mensajes principales

Incertidumbre económica

Los aranceles de EE. UU. han subido con fuerza.

Aunque los gravámenes a China rondan el 30%, por debajo del 60% esperado y del pico del 145% tras el “Día de la Liberación”, siguen históricamente altos y una fuente persistente de riesgo. En este contexto, y ante la perspectiva de grandes déficits fiscales, la prima de riesgo de EE. UU. ha subido. El crecimiento sigue firme y la inflación ha cedido, pese a señales iniciales de deterioro.



Perspectivas: crecimiento

El proteccionismo y la incertidumbre lastrarán la actividad. El crecimiento en se desacelerará más de lo previsto en EE. UU., pero no necesariamente en China y la Eurozona. En el primer caso, las tarifas de EE. UU. menores a lo esperado apoyan una revisión al alza del crecimiento. En el segundo, el impacto de los aranceles se verá mitigado por el gasto fiscal, sobre todo en defensa.



Perspectivas: inflación y tipos

Los aranceles aumentarán la inflación en EE. UU., llevando a la Fed a mantener los tipos inalterados por más tiempo. La relajación monetaria podría reanudarse a fines de 2025 si las presiones de precios son transitorias. El ciclo de recortes está cerca de su fin en la Eurozona, pero sigue en China.



Riesgos

La prolongada incertidumbre y la mayor prima de riesgo en EE. UU. preocupan. El riesgo relacionado a los aranceles sigue aumentando, pero ahora parece más equilibrado.



Brasil: mensajes principales

Actividad económica

Se prevé que el crecimiento se ralentice al 2,2% en 2025 y al 1,6% en 2026, frente al 3,4% de 2024. La actividad económica mostró fortaleza en el 1T25, apoyando una revisión al alza de la previsión para 2025. Sin embargo, es probable que el endurecimiento de las políticas económicas y un entorno mundial menos favorable pesen sobre el crecimiento, especialmente en 2026.



Inflación

Se espera que la inflación disminuya gradualmente, alcanzando el 5,0% en diciembre de 2025 y el 4,0% en diciembre de 2026. Además del debilitamiento esperado de la demanda interna, la inflación también debería verse favorecida por la caída de los precios de las materias primas y la fortaleza del BRL.



Política monetaria

El ciclo de ajuste monetario está prácticamente concluido. Aunque el banco central podría dar inicio a un ciclo de recortes a finales de este año, es probable que la tasa Selic se mantenga por encima del nivel neutral estimado de alrededor del 10%.



Política fiscal

Los riesgos persisten, ya que los problemas estructurales siguen sin resolverse y el compromiso del gobierno con la consolidación fiscal sigue siendo incierto. Aun así, el escenario más probable es que un impulso fiscal decreciente y el cumplimiento de las metas ajustadas evite una crisis fiscal.



Situación Global

La economía global, presionada por las políticas de EE. UU.

Aranceles altos; aunque menores para China, superan lo previsto en otros países y generan más incertidumbre



Crecimiento resiliente; la confianza se ha deteriorado, pero el efecto de las tarifas en inflación y actividad sigue siendo limitado



Mayor riesgo en EE. UU. ante crecientes dudas fiscales y la incertidumbre sobre su política económica



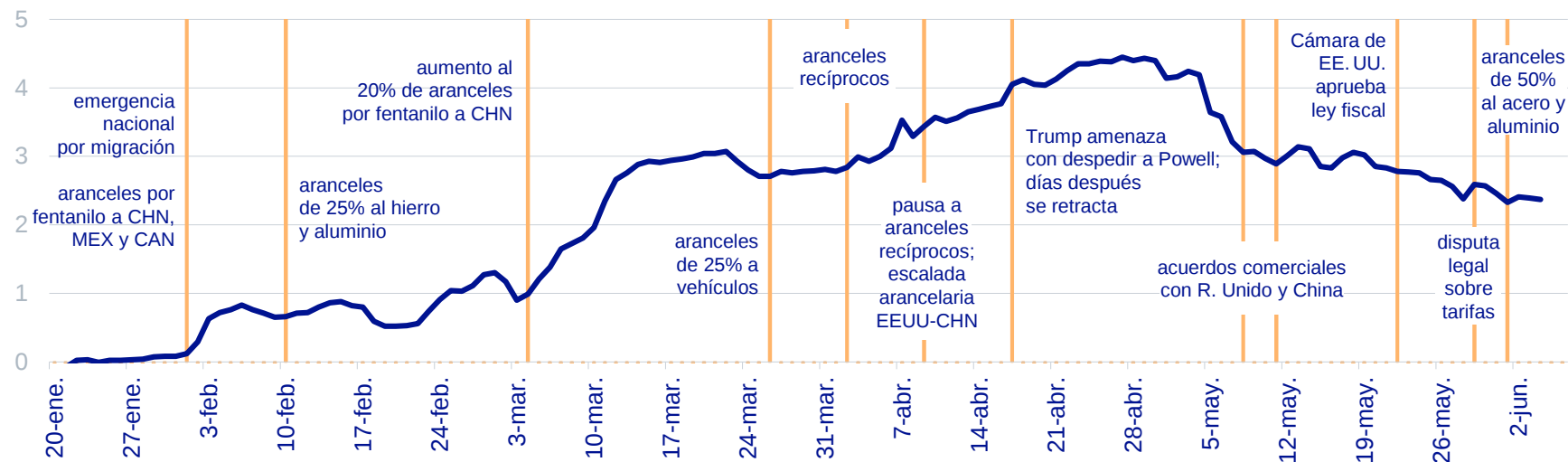
Dólar más débil, mayores rendimientos a largo plazo y una Fed cauta; más recortes de tipos en China y Europa



La incertidumbre se prolonga

ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECÓNOMICA DE BBVA RESEARCH: ESTADOS UNIDOS (*)

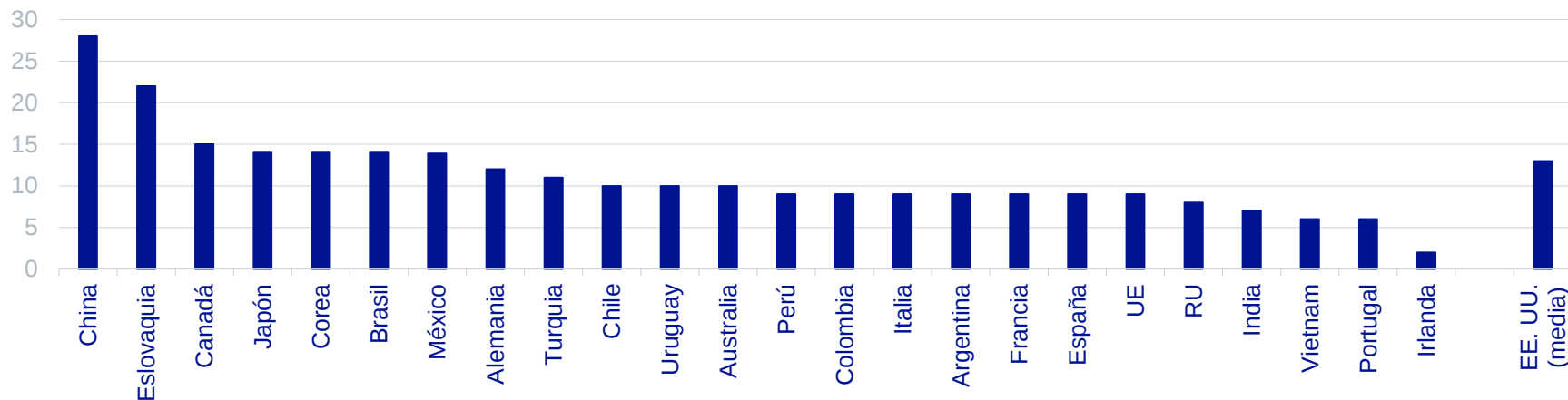
(MEDIA DESDE 2017 IGUAL A 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



(*) Último dato disponible: 4 de junio de 2025
Fuente: BBVA Research.

Los aranceles de EE. UU. han subido con fuerza y de forma errática

ARANCELES DE EE.UU.: AUMENTO ESTIMADO DESDE PRINCIPIOS DE 2025 HASTA EL 9 DE JUNIO DE 2025 (*)
(PP)



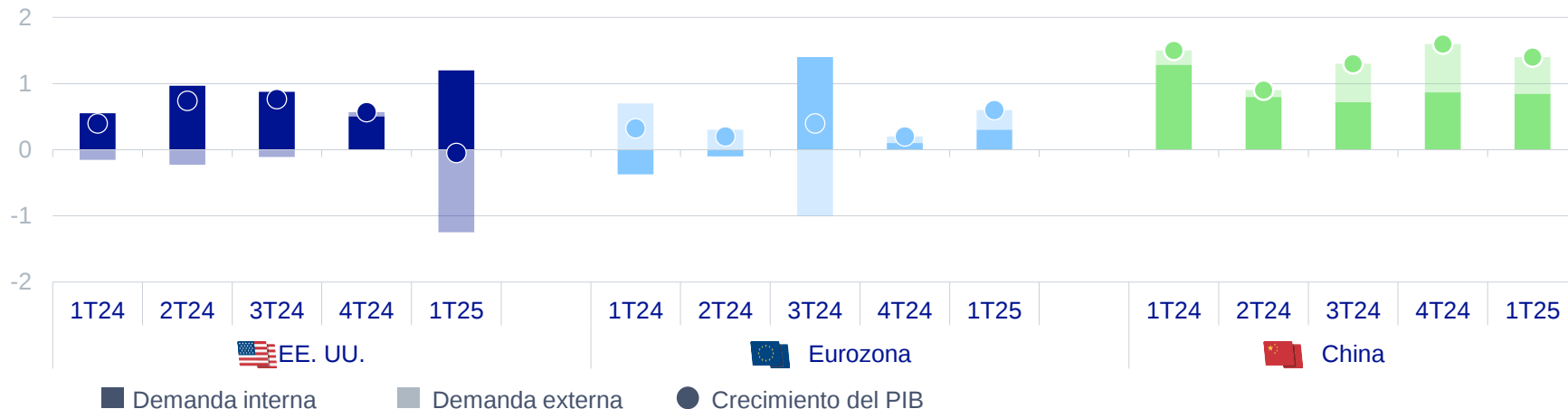
(*) Basado en: i) aranceles del 25% sobre vehículos y autopartes, y del 50% sobre aluminio y acero (tarifas más bajas para Reino Unido, México y Canadá); ii) aranceles del 0% sobre productos farmacéuticos, petróleo, cobre y ciertos bienes electrónicos; iii) aranceles al fentanilo para China, México y Canadá; y iv) aranceles recíprocos del 10%.
Fuente: BBVA Research.

Tras cierta distensión, EE.UU. volvió a subir aranceles a fines de mayo, con gravámenes al aluminio y acero del 50%; siguen las negociaciones y persisten las disputas sobre la validez legal de los aranceles

El PIB se estancó en EE.UU. y creció más de lo previsto en la Eurozona y en China

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

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

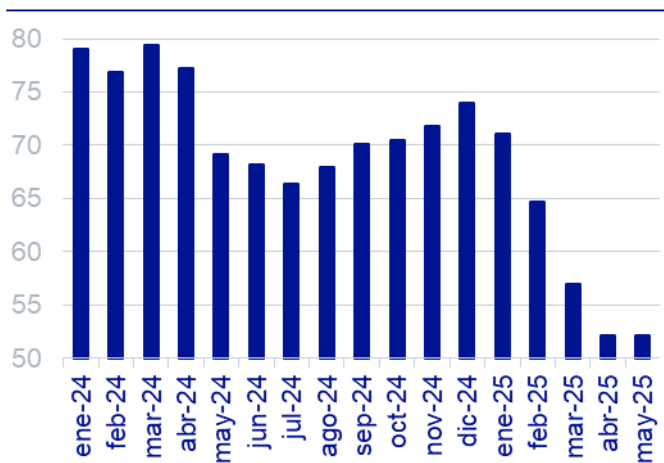


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver y NBS de China.

Antes de la introducción de los aranceles, importaciones e inventarios subieron con fuerza y el consumo privado se debilitó algo en EE. UU.; el buen desempeño exportador ayudó a sostener el crecimiento en China y la Eurozona

El crecimiento sigue resiliente, pero hay señales incipientes del efecto de los aranceles en la actividad

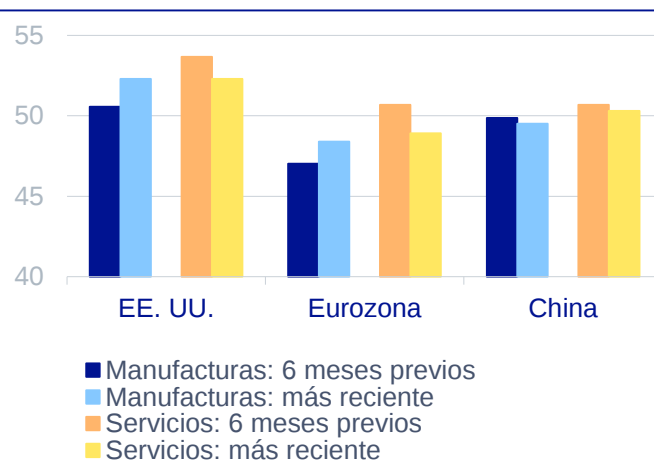
SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR EN EE. UU.
(ÍNDICE)



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

INDICADORES PMI (*)

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



(*) Most recent data: May 2025.

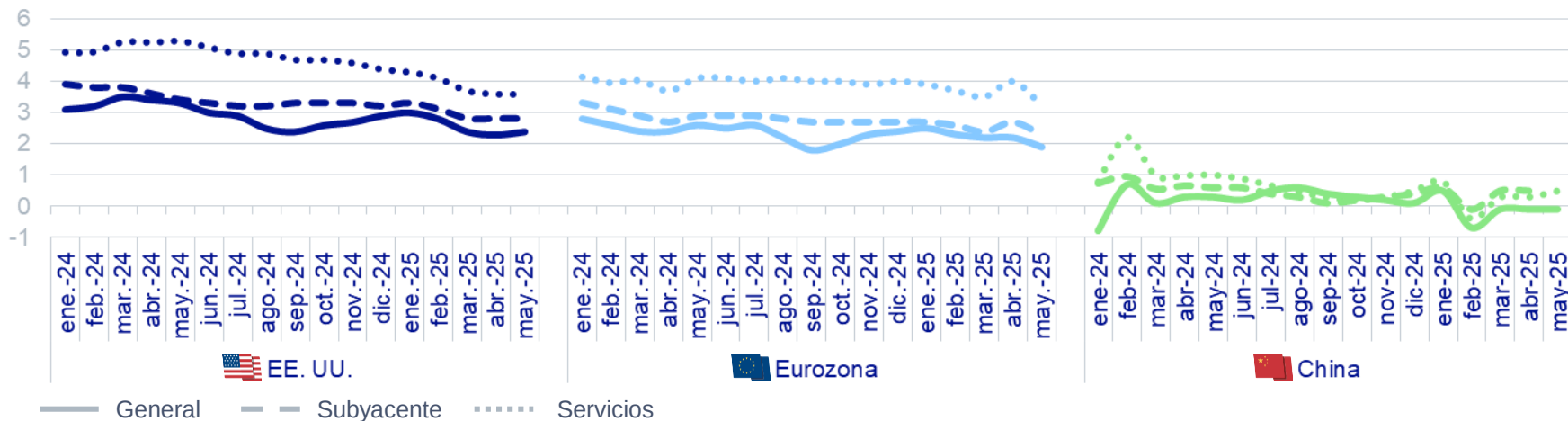
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

La confianza se ha deteriorado y los servicios se han debilitado, mientras la industria se ha beneficiado de tasas de interés más bajas y del aumento de los flujos comerciales previos a los aranceles; los mercados laborales pierden algo de dinamismo, pero siguen sólidos

La inflación ha cedido más de lo previsto últimamente; efectos limitados de los aranceles hasta ahora

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

(A/A %)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

Menores presiones de demanda y la caída de los precios energéticos han moderado la inflación, que sigue sobre el 2% en EE. UU. (ya no en la Eurozona), en parte por los precios de los servicios

La prima de riesgo de EE. UU. ha subido, presionando los rendimientos a largo plazo y al dólar

RENDIMIENTO DEL BONOS SOBERANO DE EE. UU. A 30 AÑOS (*)

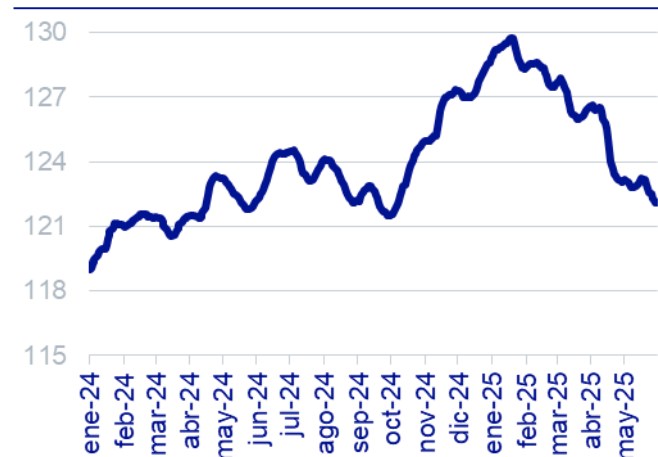
(%, PROMEDIO MÓVIL DE 7 DÍAS)



(*) Último dato disponible: 5 de junio de 2025
Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Fed

ÍNDICE NOMINAL AMPLIO DEL DÓLAR (*)

(ÍNDICE: ENE/06=100; PROMEDIO MÓVIL DE 7 DÍAS)



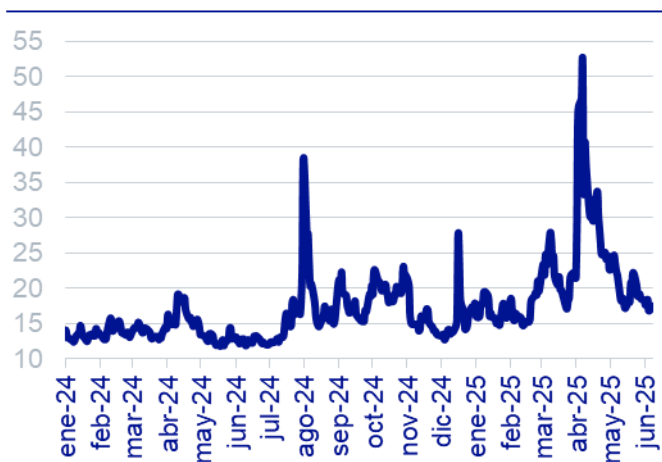
(*) Un promedio ponderado del valor del dólar frente a las monedas de un amplio grupo de los principales socios comerciales de EE. UU. Último dato disponible: 30 de mayo de 2025
Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Fed

La incertidumbre sobre las políticas, el riesgo de mayores déficits fiscales, las amenazas a la Fed, los rumores sobre una devaluación del dólar y un posible impuesto a inversores extranjeros, entre otros, han elevado el riesgo de EE. UU.

La volatilidad financiera se ha moderado recientemente, tras dispararse en abril, pero sigue elevada

VOLATILIDAD BURSÁTIL: VIX (*)

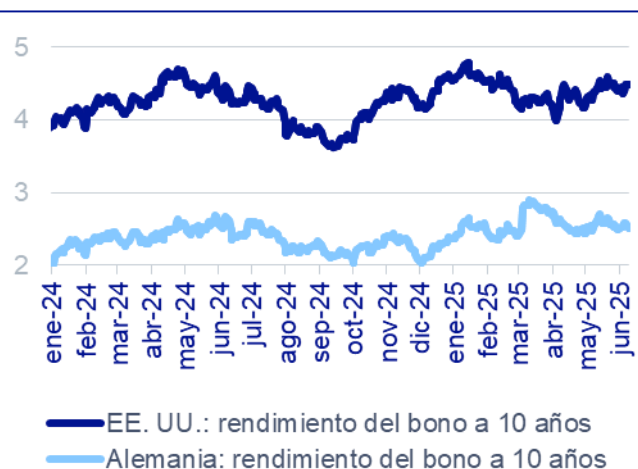
(%)



(*) Último dato disponible: 9 de junio de 2025
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

RENDIMIENTOS SOBERANOS (*)

(%)



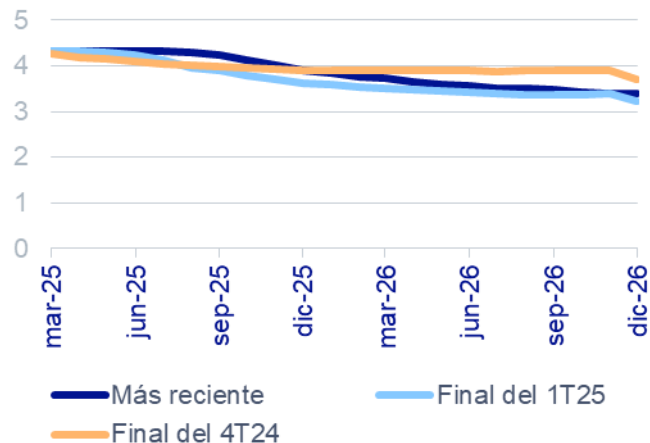
(*) Último dato disponible: 9 de junio de 2025
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Presión al alza sobre los rendimientos soberanos a 10 años por la mayor prima de riesgo en EE. UU. y el gasto fiscal en la Eurozona, parcialmente compensada por las dudas sobre el crecimiento económico, sobre todo en la Eurozona

Pese a la menor inflación, la Fed se mantiene cauta y los mercados ven poco margen para recortes en el corto plazo

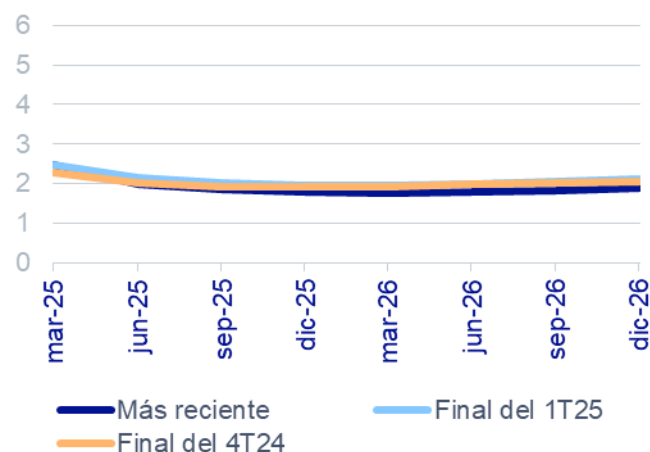
EE. UU.: TIPOS DE INTERÉS IMPLÍCITOS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (*)

(%)



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

(%)



(*) Último dato disponible: 9 de junio de 2025
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

(*) Último dato disponible: 9 de junio de 2025
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

El probable impacto de los aranceles en la inflación ha respaldado la reciente decisión de la Fed de mantener tipos; en la Eurozona, persiste la duda sobre el nivel final: ¿2% o menos?

El proteccionismo y la incertidumbre afectarán a la economía global

El crecimiento se moderará, más de lo previsto en EE. UU., aunque las tarifas podrían ser menores a lo esperado; los estímulos apoyarán a China y Europa



La inflación repuntará en EE. UU., al menos en el corto plazo, por los aranceles; rondará el 2% en la Eurozona y seguirá baja en China



La Fed mantendrá los tipos sin cambios hasta fin de año; el ciclo de relajación del BCE parece cerrado, pero recortes extra dependen de los aranceles



La volatilidad probablemente **persistirá** ante la incertidumbre prolongada y el mayor riesgo en EE. UU., lo que podría afectar al dólar



Perspectivas sobre las políticas de EE. UU.: supuestos del escenario base

Escenario base de BBVA Research

Aranceles

Mayor incertidumbre por más tiempo, aunque tarifas más bajas a China implicarían un arancel promedio menor al previsto para EE. UU. Supuesto de trabajo: 30% a China, 10% a México/Canadá, y promedio entre tarifas actuales (fines de mayo) y las recíprocas del Día de la Liberación para los demás, en línea con un alza de 13pp en las tarifas de EE. UU. (vs. 60% a China y 10% al resto, en línea con un alza de 17pp, asumida en 1T25)

Política Fiscal

Déficits fiscales potencialmente mayores, por recortes de impuestos e insuficientes ingresos compensatorios, presionarán los rendimientos soberanos y al dólar en EE. UU.

Política Monetaria

Un ruido mayor al previsto mantendrá la volatilidad y los activos de EE. UU. bajo presión. Aun así, se espera que la Fed conserve su independencia y el dólar siga siendo la principal moneda de reserva global.

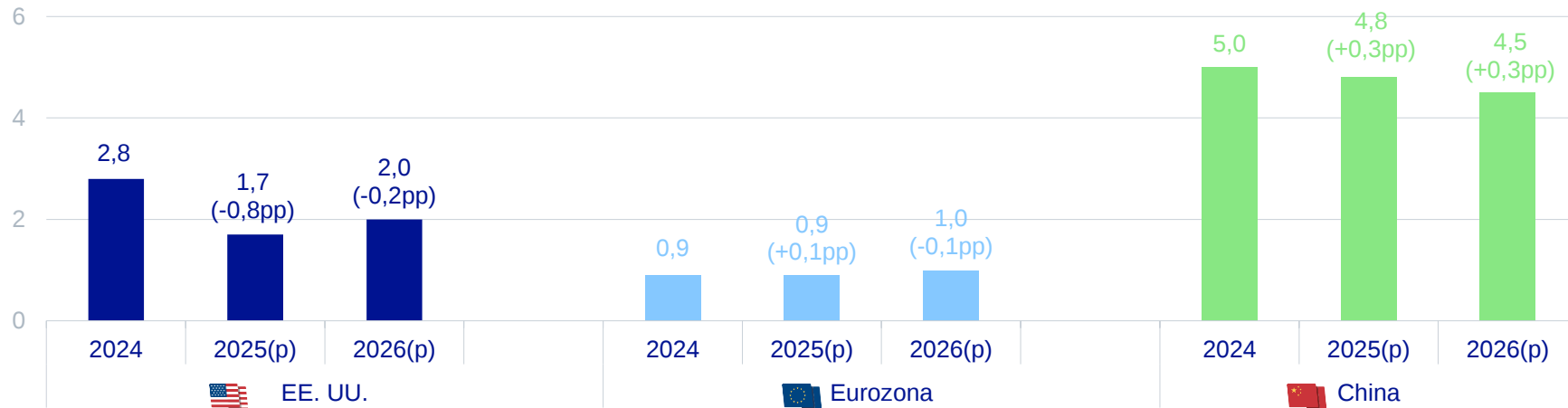
Otras políticas

Se espera que las políticas migratorias no tengan un impacto significativo en los mercados laborales en el horizonte de previsión. No se asumen shocks vinculados a políticas exteriores ni regulatorias.

Las perspectivas de crecimiento se han deteriorado en EE. UU., pero no en China ni en la Eurozona

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

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



(*) El PIB global creció 3,4% en 2024 y se prevé que aumente 3,0% en 2025 y 3,1% en 2026, respectivamente tres y dos décimas por debajo de lo esperado en el 1T25

(p): previsión.

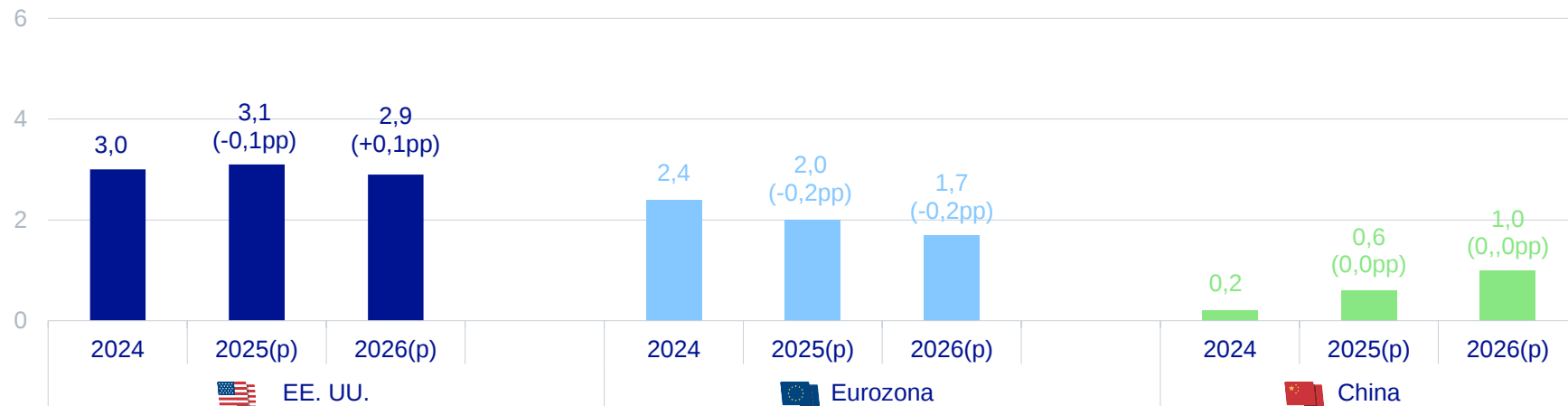
Fuente: BBVA Research

Menor crecimiento en EE.UU. por mayor incertidumbre y datos débiles en el 1T25 (potencialmente compensados por un repunte en 2T25); el crecimiento se apoyará en tarifas más bajas de lo previsto y estímulos en China, así como mayor gasto fiscal, menor inflación y tipos más bajos en Europa

La inflación repuntará en EE. UU. tras la subida de aranceles, y seguirá contenida en la Eurozona y China

INFLACIÓN GENERAL, BASADA EN EL IPC

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



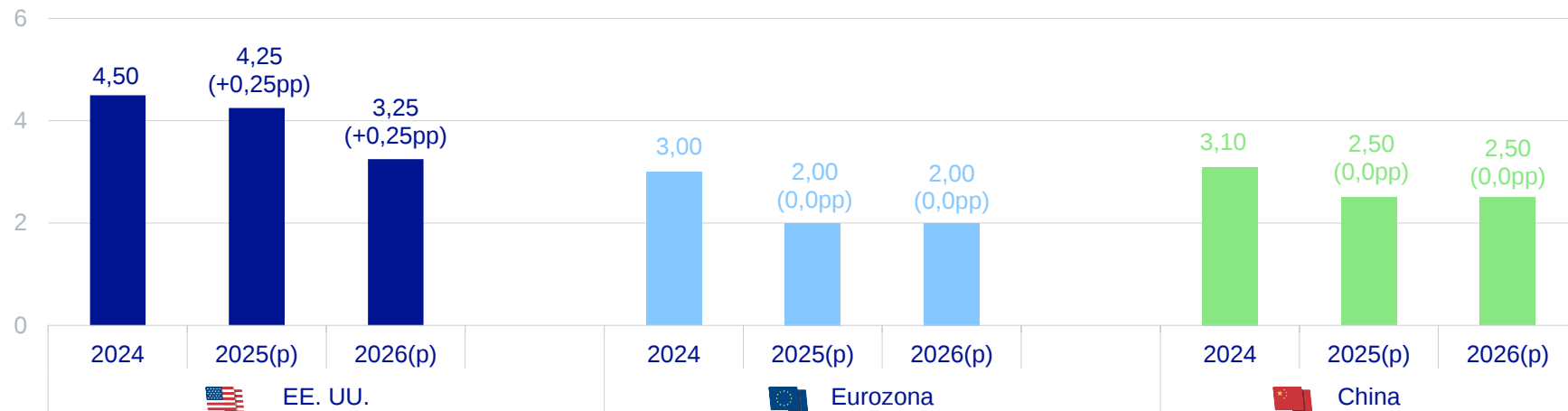
(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

Los menores precios de la energía y la débil demanda apoyan una inflación contenida, salvo en EE.UU., donde los aranceles aumentarán los costes de producción; un euro más fuerte también limitará las presiones de precios en Europa

La Fed mantendrá los tipos sin cambios por más tiempo; el ciclo de recortes del BCE (probablemente) ha terminado

TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (*)

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



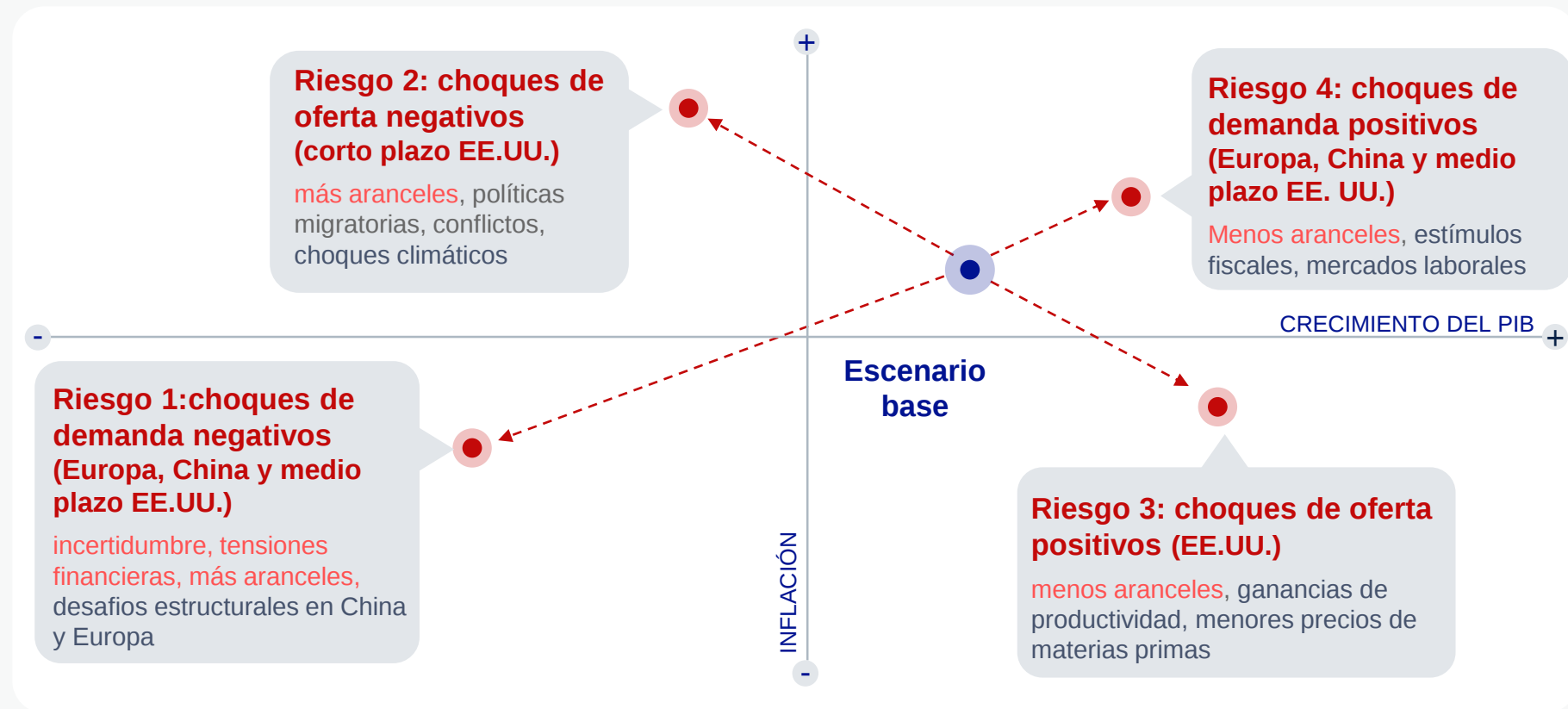
(p): previsión.

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

Fuente: BBVA Research.

Se prevé que la Fed reduzca los tipos una vez este año (en 4T25), pero el ciclo de recortes seguiría en 2026, al menos si las presiones por aranceles son temporales; en la Eurozona, se espera que los tipos sigan en 2%, pero las dudas sobre el crecimiento y la inflación contenida podrían causar recortes extra

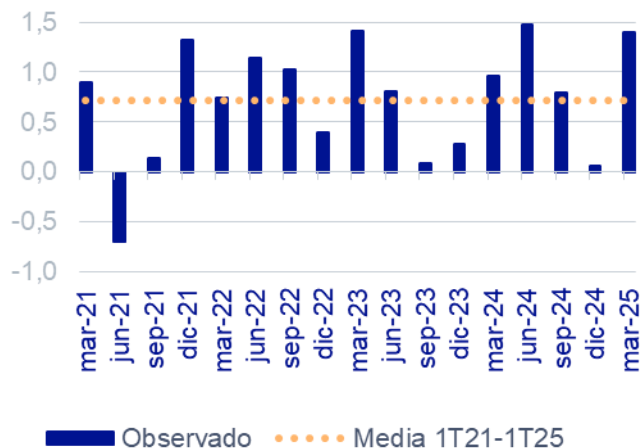
Riesgos crecientes, por incertidumbre, tarifas y mayor prima de riesgo en EE. UU.



Situación Brasil

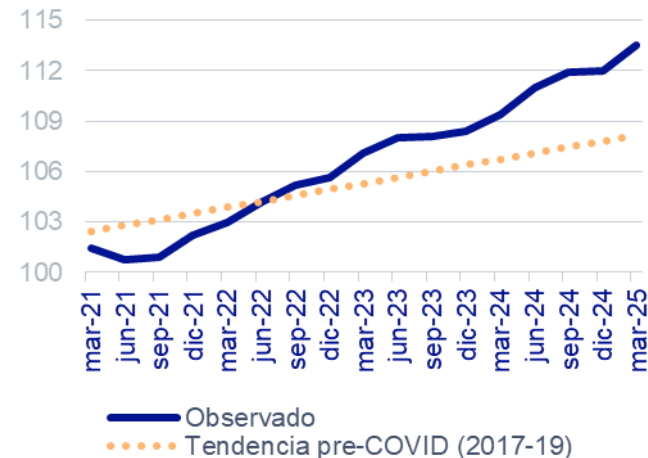
Dinamismo de la actividad económica a principios de 2025: el crecimiento del PIB repuntó más de lo esperado en el 1T25

CRECIMIENTO DEL PIB
(T/T%; PRECIOS CONSTANTES)



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

NIVEL DEL PIB
(MEDIA 2019 IGUAL A 100, PRECIOS CONSTANTES)



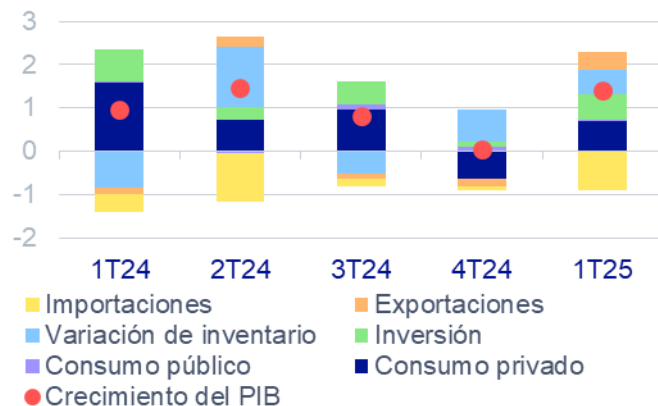
Fuente: BBVA Research, con base en datos de IBGE.

El PIB del 1T25 se expandió un 1,4% t/t, significativamente más de lo previsto (0,6% t/t) y del crecimiento del trimestre anterior (0,1% t/t); a pesar de la reciente volatilidad del crecimiento, el PIB se mantiene muy por encima de la tendencia anterior a la pandemia de COVID-19 (2017-19)

La fuerte evolución del sector agropecuario fue el principal impulsor del crecimiento en el 1T25

CONTRIBUCIÓN DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA AL CRECIMIENTO

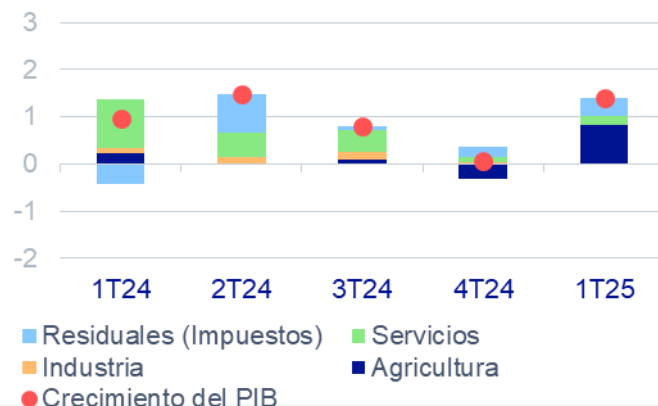
TRIMESTRAL DEL PIB (CRECIMIENTO DEL PIB:% T/T; CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO: PP)



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

CONTRIBUCIÓN DE LOS COMPONENTES DE LA OFERTA AL CRECIMIENTO

TRIMESTRAL DEL PIB (CRECIMIENTO DEL PIB:% T/T; CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO: PP)

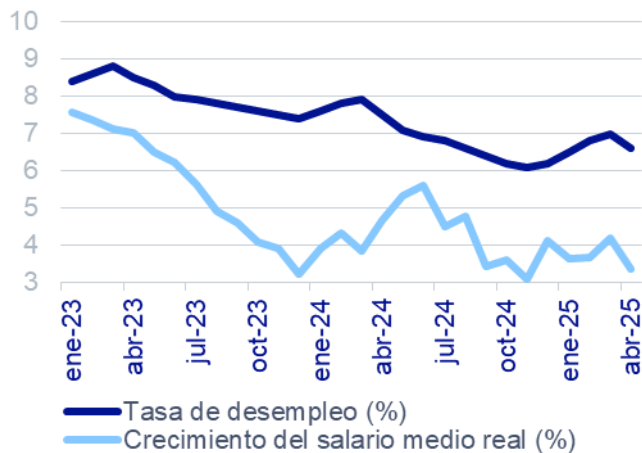


Fuente: BBVA Research, con base en datos de IBGE.

El sector agropecuario creció 12.2% t/t en 1T25, apoyado por una cosecha abundante de soja; el consumo privado se recuperó de una caída en 4T24 y la inversión se aceleró; las exportaciones aumentaron, pero su contribución al PIB fue contrarrestada por un aumento de las importaciones

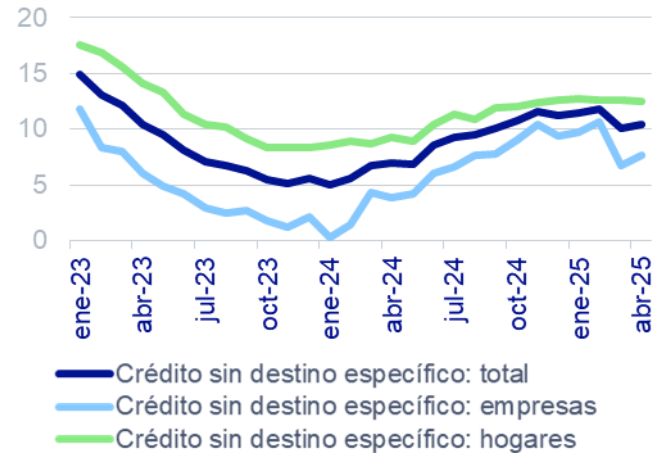
Los datos más recientes sugieren que, a pesar de la incipiente desaceleración, la actividad económica sigue siendo robusta

TASA DE DESEMPLEO Y CRECIMIENTO DEL SALARIO MEDIO REAL (%)



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

STOCK DE CRÉDITO: PRÉSTAMOS SIN DESTINO ESPECÍFICO (A/A%)



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

Los mercados laboral y crediticio se mantienen relativamente sólidos a pesar de los recientes signos de debilitamiento: la tasa de desempleo ha aumentado, el crecimiento de los salarios reales se ha moderado y el crecimiento general del crédito se ha ralentizado desde finales de 2024

La inflación sigue elevada, por encima del rango objetivo (1,5%-4,5%), pero hay signos recientes de moderación

INFLACIÓN GENERAL: IPCA

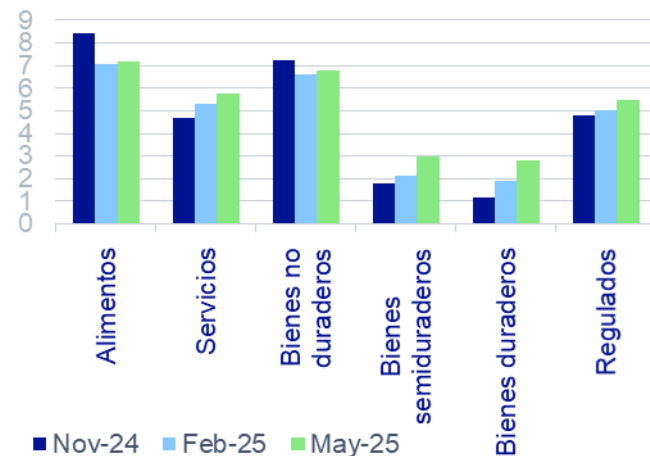
(%)



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

COMPONENTES DE LA INFLACIÓN: IPCA

(%)

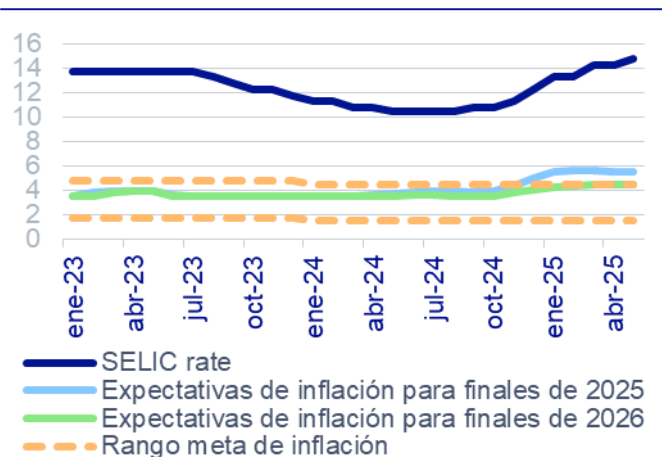


Fuente: BBVA Research, con base en datos de BCB.

La inflación sigue siendo impulsada por la aún sólida demanda interna, los efectos rezagados (y ahora desvanecidos) de la depreciación del tipo de cambio en 2024 y algunos choques de oferta local, pero ha sido menor de lo esperado en los últimos meses

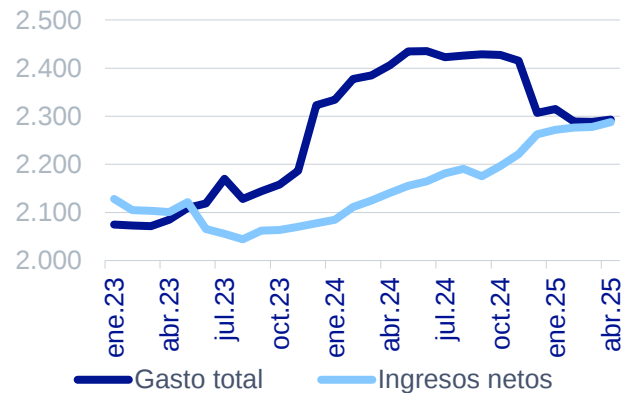
Las políticas económicas se han vuelto gradualmente más restrictivas

TASA SELIC, EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (%)



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

RESULTADO PRIMARIO DEL GOBIERNO CENTRAL: ACUMULADOS EN LOS ÚLTIMOS 12 MESES (MIL. MILL. BRL; PRECIOS CONSTANTES, ABR/25)



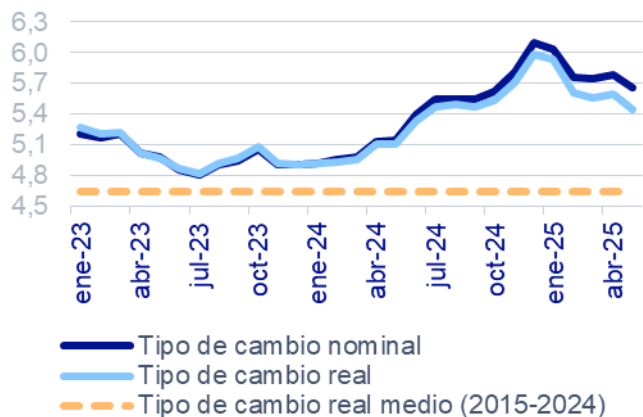
Fuente: BBVA Research, con base en datos de BCB.

Las condiciones monetarias son claramente restrictivas, ya que la tasa SELIC está ahora muy por encima de su nivel de equilibrio estimado de alrededor del 10%; el impulso fiscal ha disminuido después de haber alcanzado niveles muy altos en 2023-24

El BRL ha seguido apreciándose en los últimos meses, revirtiendo parte de las pérdidas de 2024

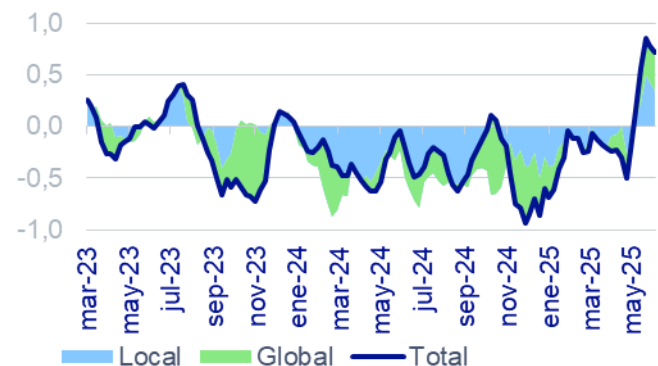
TIPO DE CAMBIO NOMINAL Y REAL

(BRL POR USD, TIPO DE CAMBIO EFECTIVO
PRECIOS A MAYO/25)



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

FLUJOS DE CARTERA HACIA BRASIL: DESGLOSE DE FACTORES LOCALES Y GLOBALES (PROMEDIO MÓVIL DE 4 SEMANAS, PUNTUACIONES Z)

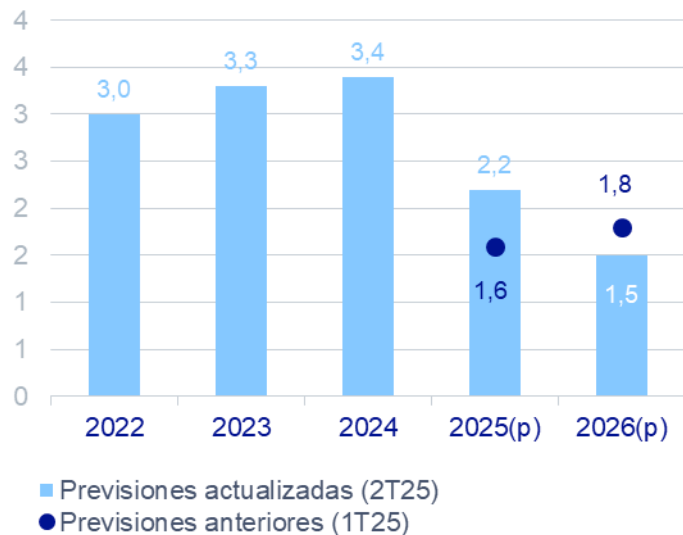


Fuente: BBVA Research basado en datos de Haver.

El BRL se ha apreciado un 10% en lo que va de año, tras haber perdido casi un 30% en 2024; la recuperación en curso está relacionada con factores globales (principalmente la debilidad del USD) y cuestiones locales (como el fuerte aumento de la tasa Selic)

El crecimiento se moderará, pero la previsión para 2025 se ha revisado al alza, a pesar del contexto global

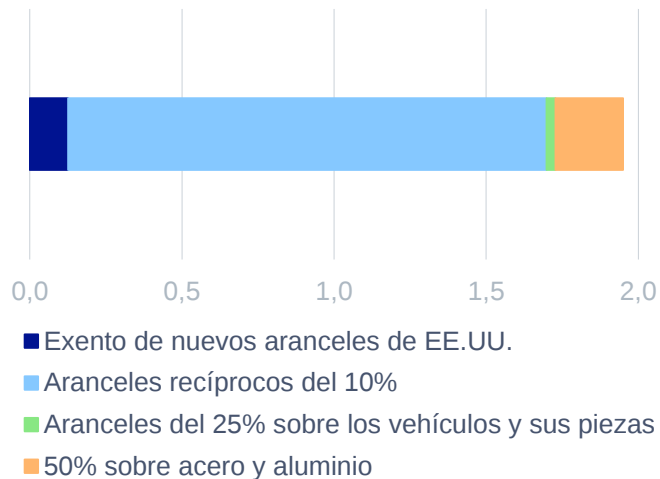
CRECIMIENTO DEL PIB
(%)



- Un crecimiento mayor al esperado en el 1T25, liderado por el sector agropecuario, allana el camino para un crecimiento superior al 2,0% este año
- No obstante, **un entorno mundial menos favorable y políticas más restrictivas a escala local refuerzan las perspectivas de desaceleración**
- Se espera un crecimiento bajo, principalmente en el segundo semestre de 2025, que continuaría el próximo año
- El crecimiento podría superar las previsiones, principalmente si el sector primario sigue exhibiendo dinamismo y la demanda interna resulta más resistente de lo esperado
- Pero también existen riesgos a la baja para el crecimiento, principalmente debido a factores globales y a las vulnerabilidades fiscales internas

Brasil no está muy expuesto a las políticas de EE.UU., pero se verá afectado por un entorno global más negativo

EXPORTACIONES DE BRASIL A EE.UU., POR NIVEL ARANCELARIO DE EE.UU. (*) (% DEL PIB, 2024)



(*): Nivel arancelario de EE.UU. estimado con información hasta el 9 de junio de 2025. Las cifras de exportación se refieren a las exportaciones como porcentaje del PIB utilizando datos de 2024.

Fuente: BBVA Research basado en datos de la Oficina del Censo de Estados Unidos y el IBGE.

- Las exportaciones de Brasil a EE.UU. representan solo alrededor del 2% de su PIB
- La mayoría de estas exportaciones se enfrentan ahora a un arancel del 10%, mientras que la industria del automóvil y, especialmente, los sectores del acero y el aluminio se enfrentan a aranceles más elevados
- **Nuestros cálculos sugieren que el arancel promedio de EE.UU. sobre las exportaciones de Brasil ha aumentado en alrededor de 14 puntos porcentuales este año, lo que podría reducir el PIB en 0,2 puntos porcentuales, suponiendo una elasticidad de la demanda de importaciones de 0,8**
- **Aunque la exposición directa de Brasil a los aranceles estadounidenses es limitada, el país también se verá afectado por un menor crecimiento mundial y términos de intercambio menos favorables, dadas las perspectivas de precios más bajos de las materias primas**

Se espera el cumplimiento de las metas fiscales, pero no un ajuste estructural de las cuentas públicas

RESULTADO PRIMARIO DEL GOBIERNO CENTRAL (% DEL PIB)

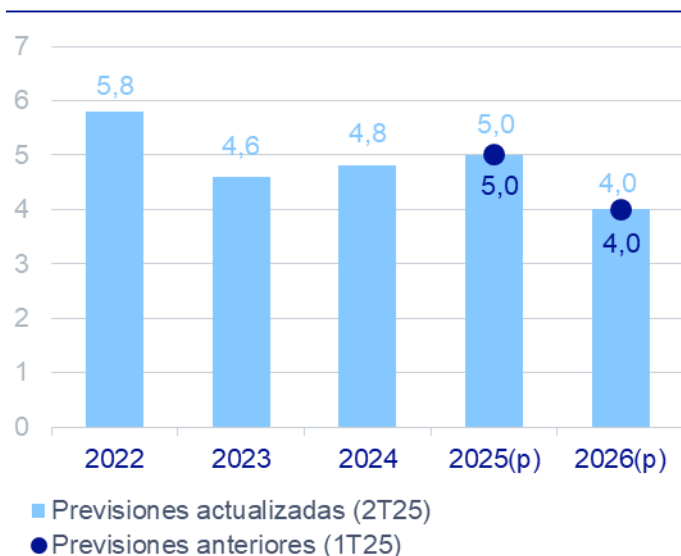


- Seguimos esperando medidas fiscales adicionales que ayuden al gobierno a reducir el impulso fiscal y cumplir con los objetivos fiscales ajustados (resultado primario de 0% del PIB en 2025, 0,25% en 2026, con un rango de tolerancia de $\pm 0,25$ pps)
- **Pero los déficits primarios contenidos no serán suficientes para evitar un mayor deterioro fiscal:** los elevados pagos de intereses mantendrán el déficit total entre 8% y 9% del PIB en 2025-26, contribuyendo a una elevación de la deuda pública hasta alrededor de 85% en 2026
- Si bien es probable que el relativo control del déficit primario evite una crisis fiscal, existe el riesgo de que una gestión deficiente de las cuentas públicas, u otras perturbaciones negativas, puedan empeorar aún más las expectativas fiscales, desencadenando turbulencias macroeconómicas y financieras

La inflación probablemente disminuirá hacia delante

INFLACIÓN GENERAL: IPCA

(% A/A, FIN DEL PERÍODO)

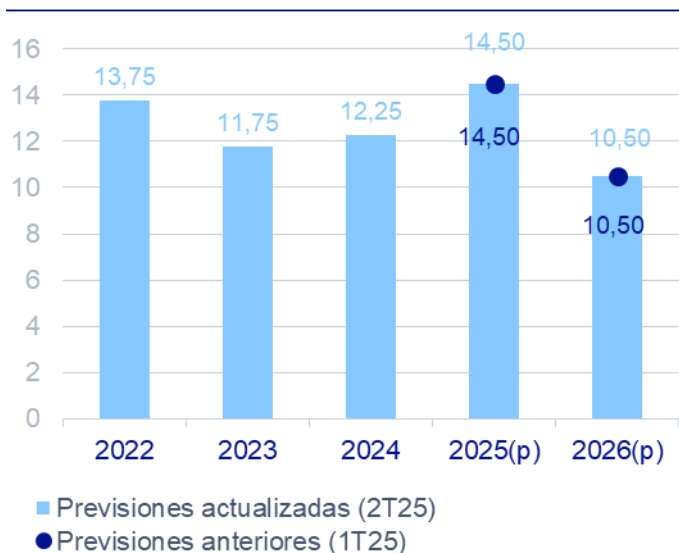


- Se pronostica que la inflación se desacelerará gradualmente, reflejando factores tanto globales como locales
- En el frente global, el crecimiento del PIB mundial perderá fuerza, los precios de las materias primas serán probablemente más bajos de lo previsto anteriormente y los aranceles estadounidenses podrían crear un excedente de oferta global (en China, principalmente) que presionaría a la baja sobre los precios mundiales
- Además, **la inflación se beneficiará de una demanda interna más débil y un BRL más fuerte**
- Sin embargo, es probable que los riesgos fiscales continúen pesando sobre las expectativas y que los mercados laborales se mantengan tensionados en general, lo que dificultará la convergencia de la inflación hacia el objetivo del 3,0%

El ciclo de ajuste monetario está prácticamente concluido, pero la Selic se mantendrá en niveles restrictivos

TASA SELIC

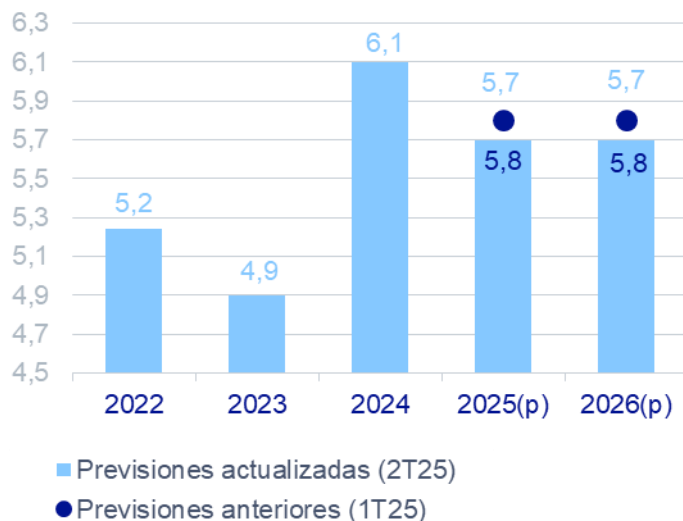
(% A/A, FIN DEL PERÍODO)



- La tasa Selic alcanzó el 14,75% en mayo/25 y todavía se prevé una subida complementaria de +25 pb en junio/25 dada la resistencia de la demanda interna; sin embargo, el banco central podría más bien consolarse con las recientes sorpresas a la baja en la inflación y poner fin al ciclo de endurecimiento monetario
- **Un ciclo de flexibilización podría iniciarse a finales de año**, cuando la inflación probablemente esté más controlada, el crecimiento se haya debilitado y se espera que la Fed reanude su ciclo de recortes
- No obstante, **se espera que los tipos permanezcan en niveles restrictivos durante el 2025-26**, ya que es poco probable que las presiones inflacionistas se eliminen completamente

Un dólar globalmente más débil favorece un tipo de cambio más apreciado

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



- Esperamos que el tipo de cambio se mantenga en torno a 5,7, pero los riesgos se inclinan hacia niveles más bajos
- El principal impulsor de un BRL más fuerte de lo esperado es el debilitamiento global del USD, lo que refleja las crecientes preocupaciones sobre las políticas de EE.UU.
- Además, las elevadas tasas Selic y los riesgos fiscales más controlados también respaldan al BRL
- Se espera volatilidad de cara a las elecciones generales de 2026

Previsiones de BBVA Research para Brasil

		2022	2023	2024	2025 (p)	2026 (p)
PIB (%)	Actualizado (2T25)				2,2	1,5
	Anterior (12T5)	3,0	3,2	3,4	1,6	1,8
Inflación (% cierre del periodo)	Actualizado (2T25)				5,0	4,0
	Anterior (12T5)	5,8	4,6	4,8	5,0	4,0
Tipo de referencia (% cierre del periodo)	Actualizado (2T25)				14,50	10,50
	Anterior (1T25)	13,75	11,75	12,25	14,50	10,50
Tipo de cambio (cierre del periodo)	Actualizado (2T25)				5,70	5,70
	Anterior (1T25)	5,24	4,90	6,10	5,80	5,80

(p): 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.bbvarresearch.com.

BBVA

Research