

OCTUBRE 2025

---

# Situación Brasil

# Brasil: mensajes principales

**Las perspectivas de desaceleración del crecimiento se mantienen sin cambios:** se prevé que el PIB se expanda un 2,2% en 2025 y un 1,5% en 2026, menos que en los últimos años, principalmente debido al endurecimiento de las condiciones monetarias, un menor impulso fiscal y los aranceles estadounidenses. Aún así, los mercados laborales ajustados y el estímulo potencial antes de las elecciones del 4T26 deberían evitar una desaceleración más pronunciada.



**La inflación ha disminuido más de lo esperado últimamente y se prevé que disminuya aún más.** Las previsiones de fin de año se han revisado a la baja hasta el 4,8% para este año y el 3,7% para el próximo. La debilidad de la demanda interna y la fortaleza del real brasileño son los principales motores de la moderación prevista.



**Es probable que los tipos de interés SELIC se mantengan sin cambios al 15% hasta el fin de 2025.** El ciclo de relajación monetaria comenzaría a principios de 2026, con los tipos probablemente convergiendo hasta el 11% a finales del próximo año, un nivel todavía restrictivo.



**El deterioro de las relaciones con EEUU, las tensiones políticas y los choques fiscales y climáticos son las principales fuentes de riesgo.** Aún así, si se gestionan de manera efectiva, Brasil podría crecer por encima del 2% a partir de 2027, superando las expectativas actuales.

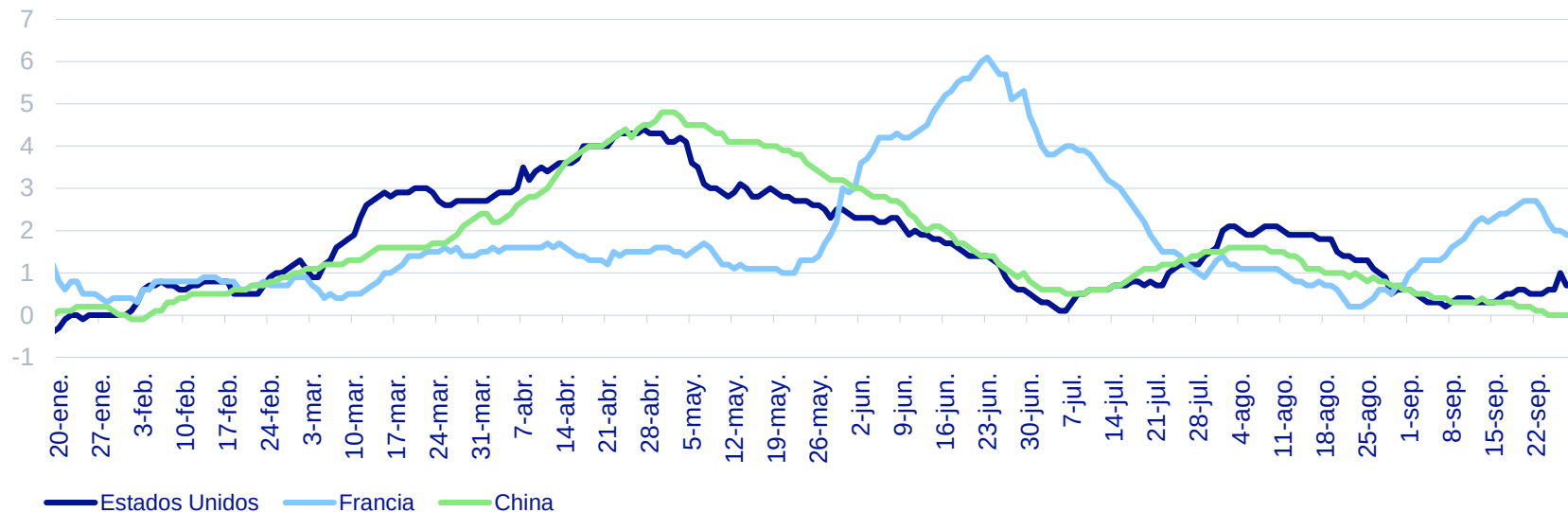


# Situación Global

# Incertidumbre persistente: aranceles, presiones sobre la Fed, políticas migratorias, geopolítica, deuda pública...

## ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA (2025): ESTADOS UNIDOS, FRANCIA Y CHINA (\*)

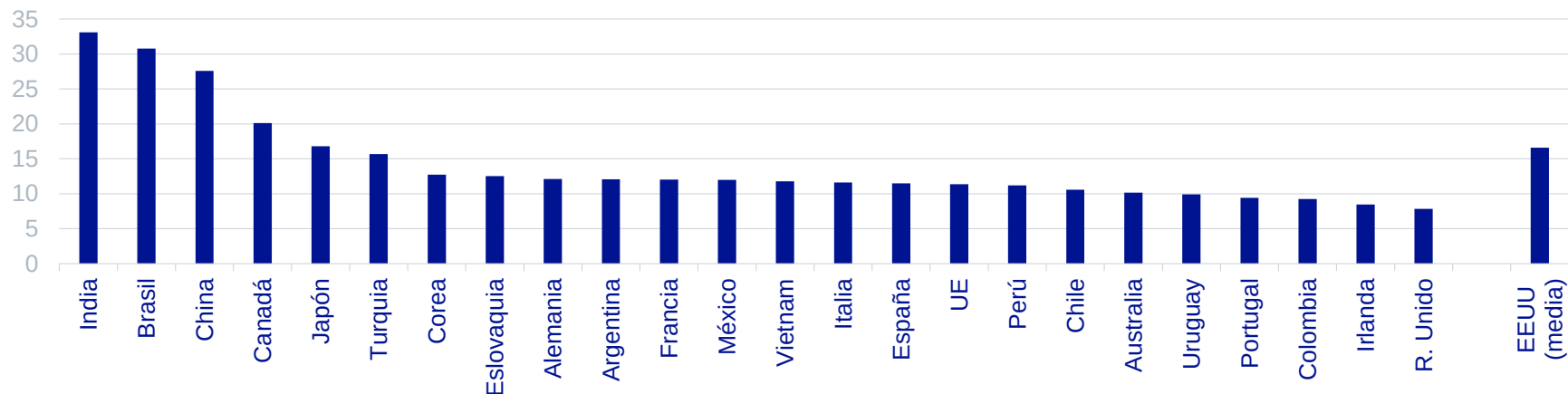
(ÍNDICE: MEDIA HISTÓRICA = 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



(\*) Último dato disponible: 28 de septiembre de 2025  
Fuente: BBVA Research

# Proteccionismo comercial: los aranceles estadounidenses han alcanzado niveles elevados

ARANCELES DE EEUU: INCREMENTO ESTIMADO DESDE PRINCIPIOS DE 2025 HASTA EL 28 DE SEPTIEMBRE (\*)  
(PP)



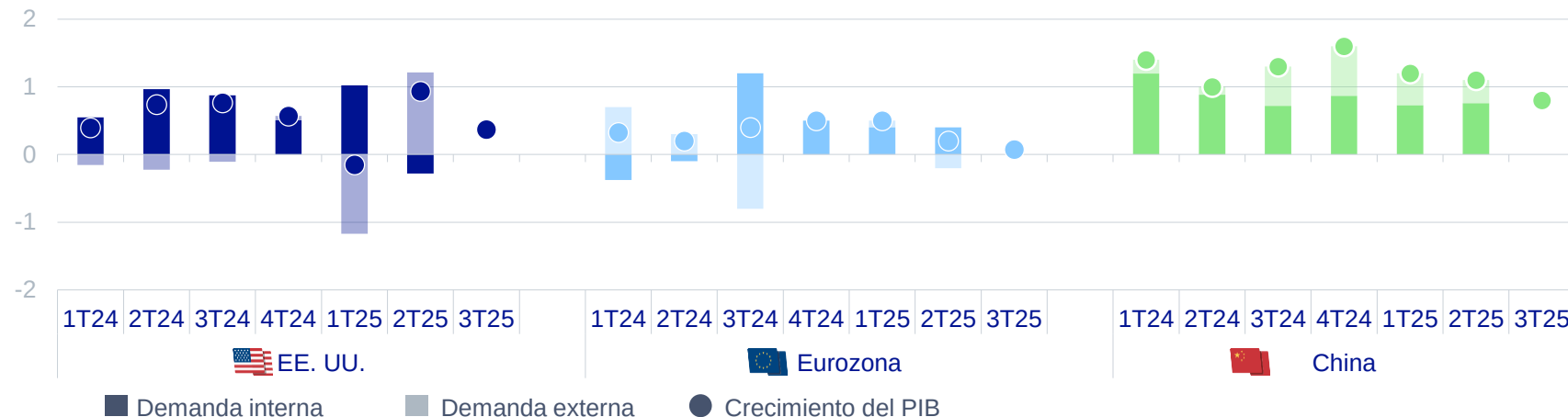
(\*) A partir de los recientes acuerdos comerciales y anuncios unilaterales de Estados Unidos. Basado en los aranceles generales establecidos para cada país (recíprocos y/o fentanilo), en los específicos por sector (acero, aluminio, automóviles, autopartes...), y en los bienes exentos (electrónica, petróleo...). El peso de cada sector está calculado a partir de los flujos comerciales de 2024.  
Fuente: BBVA Research

**Pese a acuerdos comerciales de EEUU con la UE, Reino Unido, Japón..., persiste la incertidumbre por negociaciones aún abiertas, litigios en curso y la percepción de que las tarifas son ya parte del arsenal de políticas de EEUU; la evidencia preliminar sugiere aranceles efectivos inferiores a los nominales**

# El crecimiento del PIB se ha mantenido resiliente durante el primer trimestre, pese a señales de desaceleración

## PIB: CONTRIBUCIÓN DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA AL CRECIMIENTO DEL PIB (\*)

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



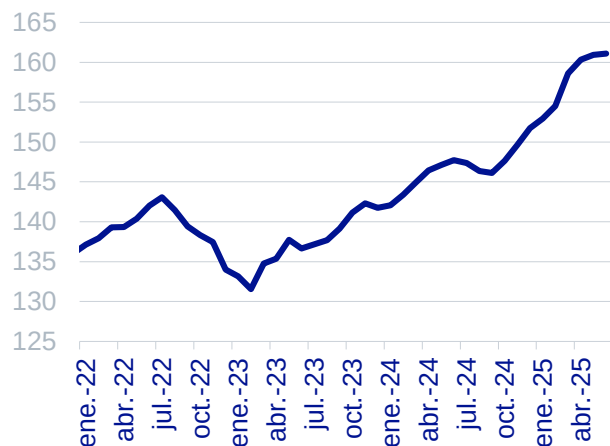
(\*) Datos del 3T25: estimados por BBVA Research.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver y NBS de China.

**Datos del PIB sorprendieron al alza en el 1S25; el consumo se desaceleró, aunque se mantuvo sólido; la inversión estuvo impulsada por el gasto en IA y las exportaciones permanecieron resilientes**

# El comercio global pierde ímpetu tras subir con fuerza antes de las tarifas; el mercado laboral se modera en EEUU

## EXPORTACIONES MUNDIALES DE BIENES: VOLUMEN

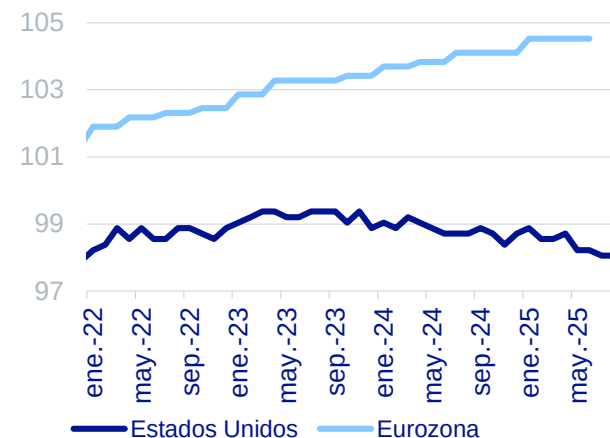
(4T19=100; MEDIA MÓVIL TRIMESTRAL))



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

## RATIO EMPLEO-POBLACIÓN

(ÍNDICE: MEDIA DE 2019= 100)

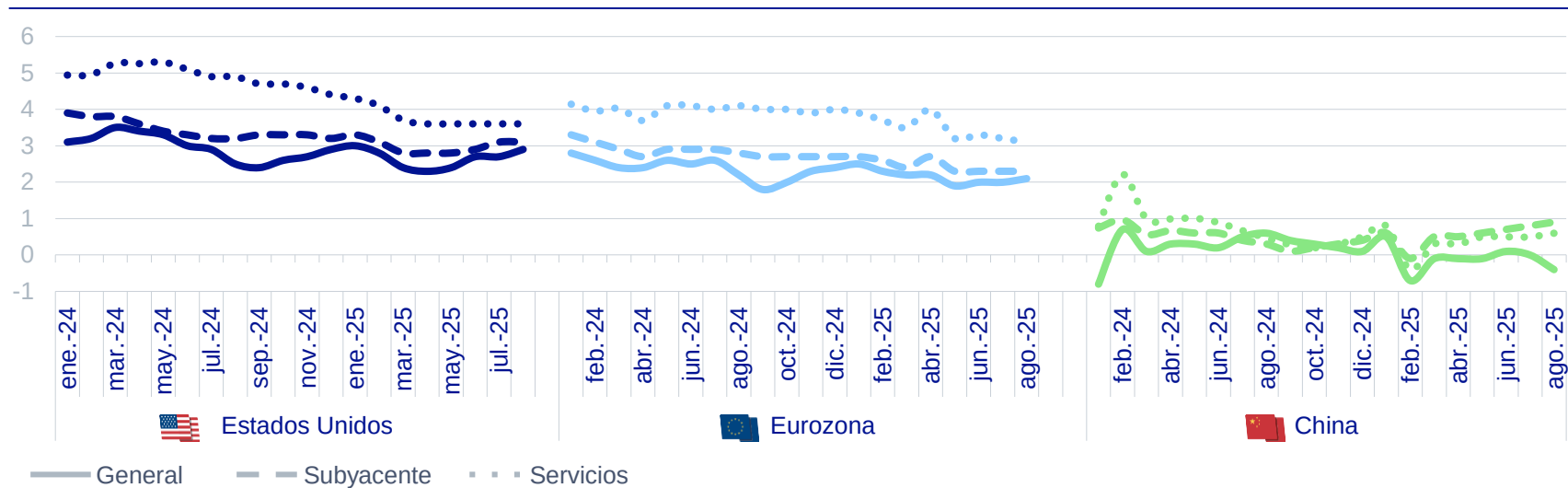


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Fred y Eurostat.

# La inflación ha subido (menos de lo esperado) en EEUU; sigue cerca del 2% en la Eurozona y muy baja en China

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

(A/A %)



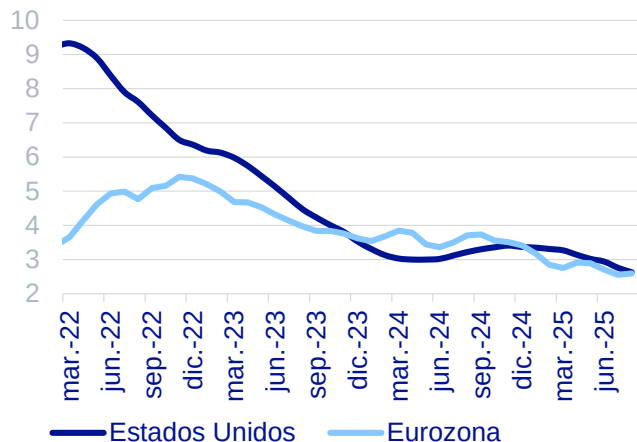
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.



# La moderación salarial y la caída de los precios energéticos han aliviado las presiones inflacionarias

## SALARIOS NOMINALES

(A/A %, MEDIA MÓVIL TRIMESTRAL)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Indeed.

## PRECIOS DEL BRENT(\*)

(DÓLAR POR BARRIL DE BRENT)

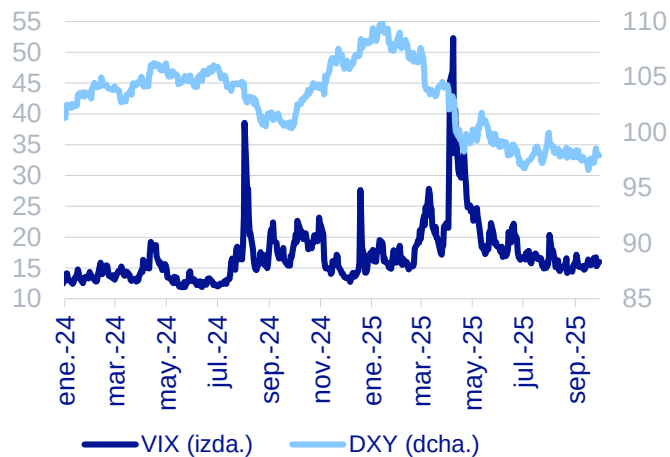


(\*) Último dato disponible: 29 de septiembre de 2025.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

**El crecimiento salarial se ha moderado pese a las restricciones migratorias, mientras que los precios del petróleo se han mantenido bajos pese a las tensiones geopolíticas; sus efectos han ayudado a compensar el impacto inicial de los aranceles**

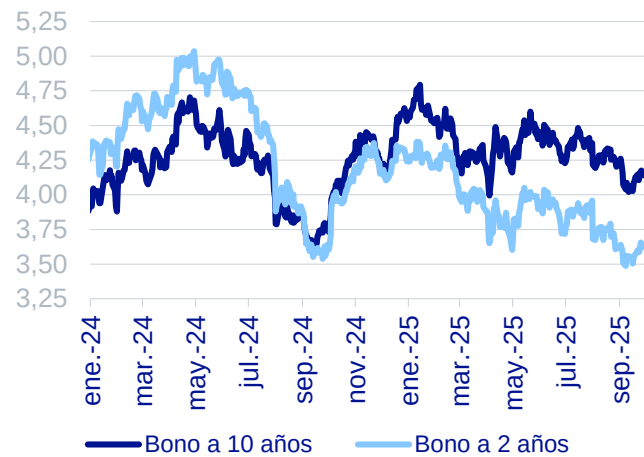
# Los mercados financieros mantienen un tono optimista, apoyados en la expectativa de recortes de tipos en EEUU

**VOLATILIDAD (VIX); DÓLAR (DXY)**  
(ÍNDICES)



(\*) Un DXY más bajo equivale a un dólar más débil. Último dato disponible: 29 de septiembre de 2025.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

**RENDIMIENTOS SOBERANOS: EEUU**  
(%)



(\*) Último dato disponible: 19 de septiembre de 2025.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

# Las nuevas políticas de EEUU afectarán a la economía global, aunque de forma más gradual de lo anticipado

**Resiliencia global, por estímulo fiscal,** IA, condiciones monetarias más laxas, dólar más débil, exportaciones preventivas, tarifas efectivas inferiores a las nominales, etc.



**Políticas disruptivas en EEUU:** tarifas más altas que esperado, presiones a la Fed y políticas migratorias más duras de lo previsto, altos déficits fiscales, conflictos geopolíticos aún no resueltos



**Crecimiento global se desacelerará;** previsión de que tipos converjan al 3% en EEUU y sigan en 2% en Europa; inflación se mantendrá alta en EEUU, controlada en Europa y baja en China



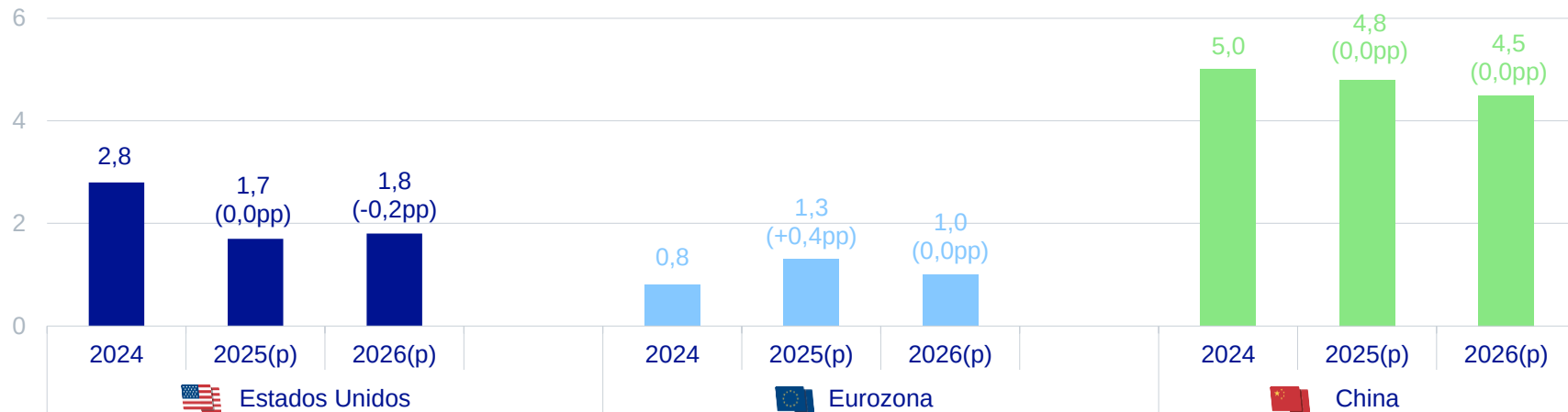
**Riesgos al alza:** nuevos choques de oferta negativos (tarifas, políticas migratoria) y tensiones por presiones sobre la Fed; y, como riesgo positivo, la IA.



# Se prevé que el crecimiento mundial se modere gradualmente, de un 3,3% en 2024 al 3,0% en 2025 y al 3,1% en 2026

## CRECIMIENTO DEL PIB (\*)

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



(\*) El GDP global creció 3.3% en 2024 y se prevé que aumente 3,0% en 2025 y 3,1% en 2026, sin cambios respecto a la previsión anterior.

(p): previsión..

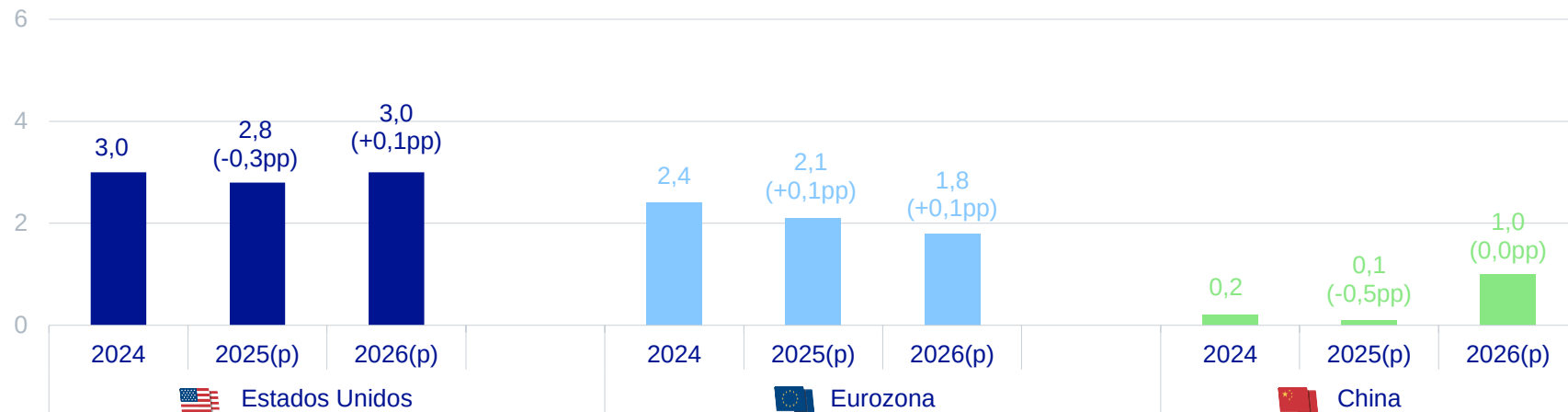
Fuente: BBVA Research

**En EEUU, menor crecimiento por políticas más disruptivas, pese datos recientes y efectos de la IA; en Europa, datos del 1S25 apuntan a mayor crecimiento en 2025, pero previsión para 2026 se mantiene: gasto en defensa compensará impacto de tarifas; en China persisten las perspectivas de desaceleración**

# Inflación: aún se esperan efectos de las tarifas; perspectivas casi sin cambios en Europa; riesgo de deflación en China

## INFLACIÓN GENERAL (IPC)

(A/A %, PROMEDIO DEL PERIODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR EN PARÉNTESIS)



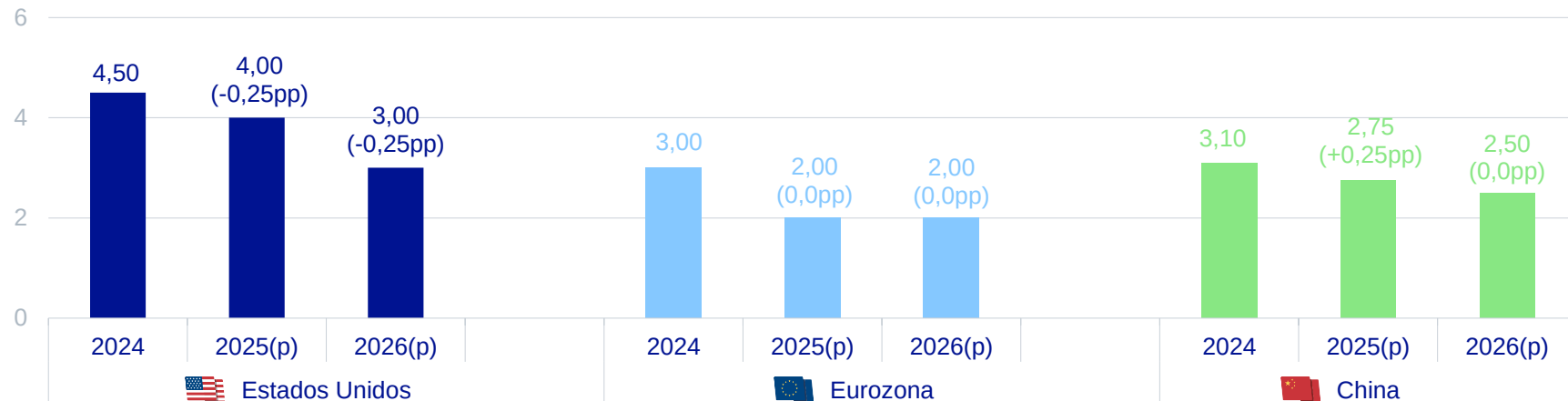
(p): previsión..  
Fuente: BBVA Research

**La inflación en EEUU ha sorprendido a la baja, pero los aranceles y las restricciones migratorias la mantendrán en torno al 3%; en la Eurozona probablemente supere levemente las previsiones previas, aunque seguirá cerca del 2%; en China, permanece el desafío de escapar del régimen de baja inflación**

# Una Fed más *dovish* seguirá relajando las condiciones monetarias, con probables recortes de tipos al 3% en 2026

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

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



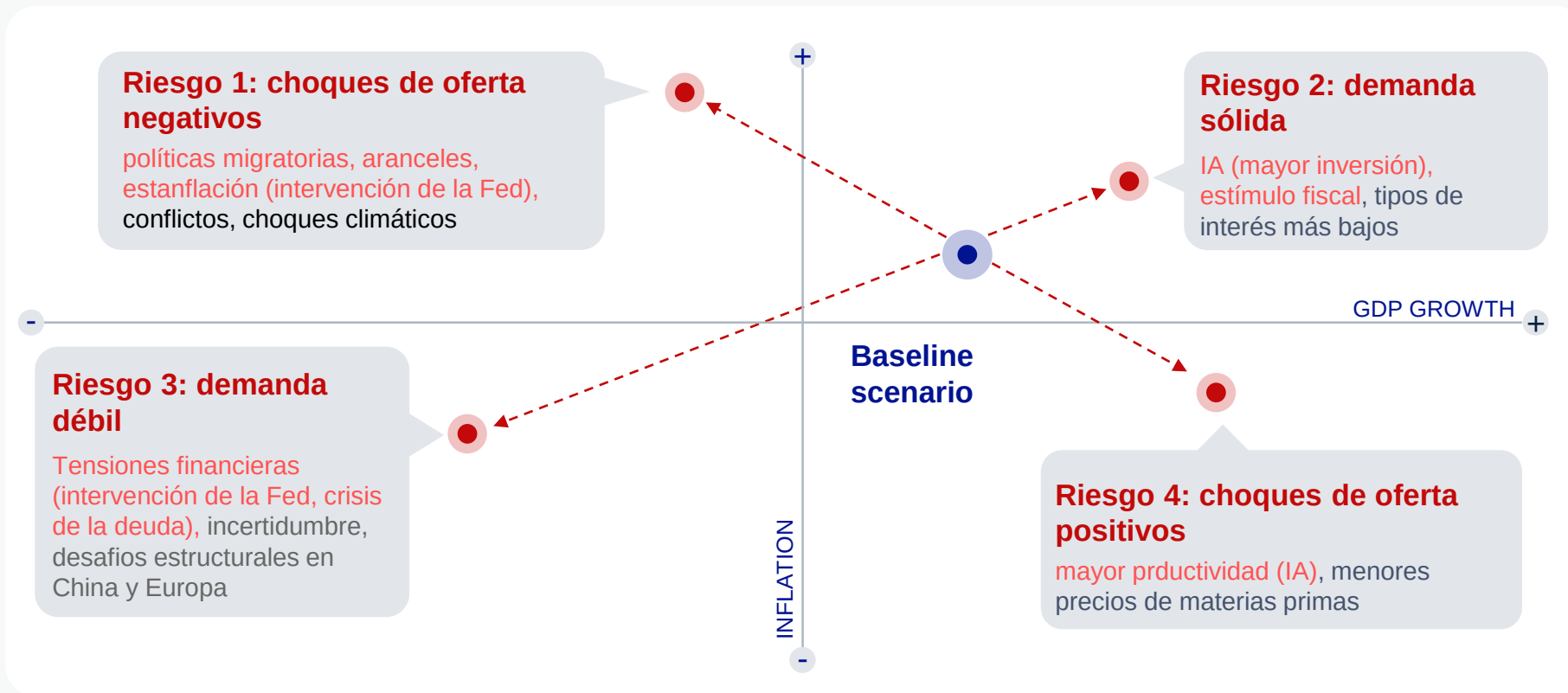
(p): previsión.

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

Fuente: BBVA Research.

**La senda de relajación monetaria de la Fed hacia 3% en 2026 dependerá de la inflación y del mercado laboral, con riesgo de dos recortes extra, en lugar de uno, en el 4T25; se prevé que el BCE mantenga los tipos en 2%, con riesgo de un recorte extra por bajo crecimiento, incertidumbre y apreciación del euro**

# Riesgos al alza por mayor incertidumbre, menor cooperación global, choques recurrentes y posibles “no linealidades”



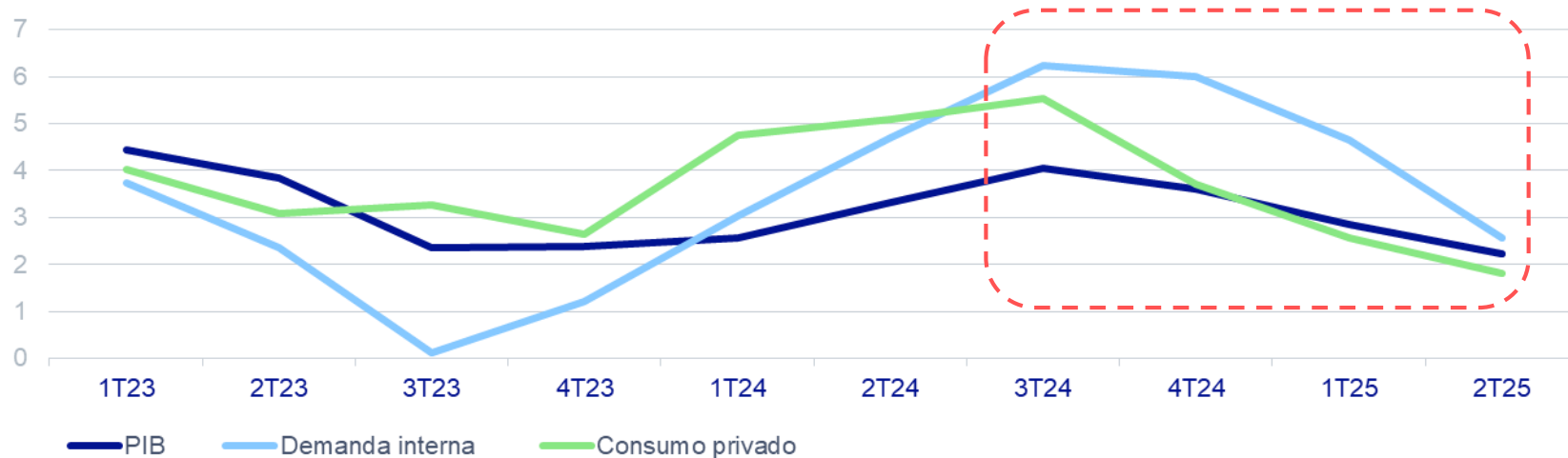
# Situación Brasil



# El crecimiento ha perdido impulso durante el primer semestre de 2025

## CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD: PIB, DEMANDA INTERNA Y CONSUMO PRIVADO

(% A/A)



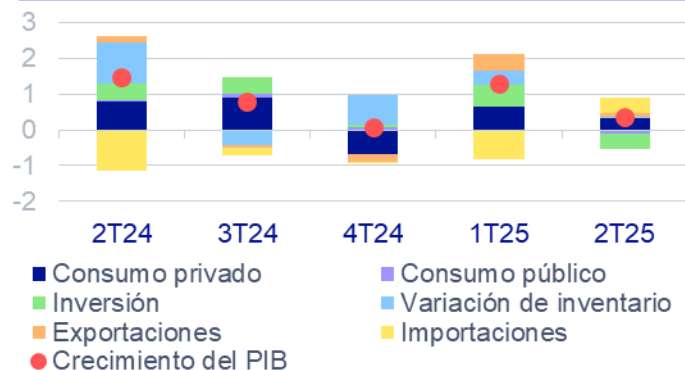
Fuente: BBVA Research a partir de datos procedentes de IBGE.

**El crecimiento se ha moderado gradualmente en los últimos trimestres, en medio de condiciones monetarias más restrictivas y un menor impulso fiscal; los segmentos más resistentes, como la demanda interna y el consumo privado, en particular, también se han desacelerado últimamente**

# El consumo privado y los servicios siguen apoyando el crecimiento, pero menos que en años anteriores

## CONTRIBUCIÓN DE LOS COMPONENTES DE DEMANDA AL CRECIMIENTO DEL PIB

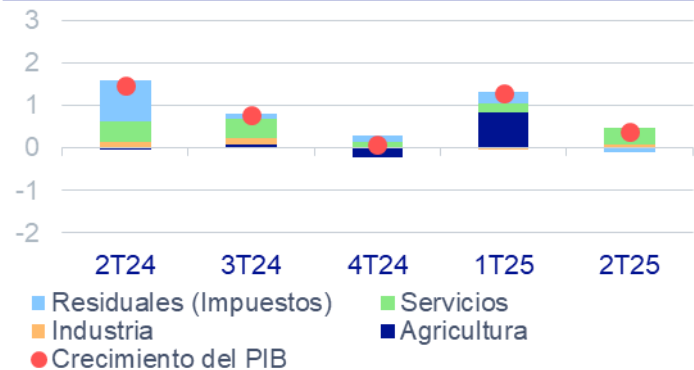
**TRIMESTRAL** (CRECIMIENTO DEL PIB: % INTERTRIMESTRAL; CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO: PP)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de IBGE.

## CONTRIBUCIÓN DE LOS COMPONENTES DE LA OFERTA AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB

**DEL PIB** (CRECIMIENTO DEL PIB: % INTERTRIMESTRAL; CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO: PP)

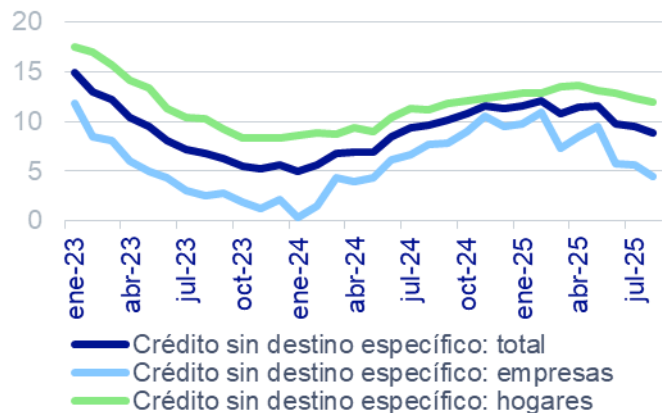


Fuente: BBVA Research a partir de datos de IBGE.

**Tras un 1,3% de expansión intertrimestral en el 1T25 (debido principalmente a la sólida evolución del sector primario), el crecimiento del PIB se desaceleró al 0,4% intertrimestral en el 2T25, ligeramente por encima de nuestra previsión (0,2% intertrimestral)**

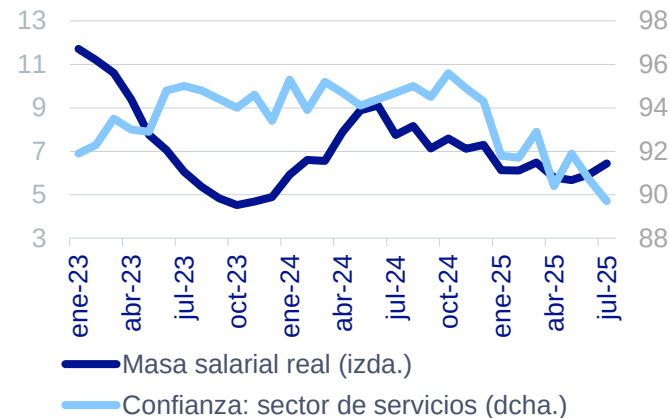
# La mayoría de los indicadores confirman que el crecimiento se ha moderado, pero el mercado laboral sigue robusto

**STOCK DE CRÉDITO: PRÉSTAMOS SIN DESTINO ESPECÍFICO (% INTERANUAL)**



Fuente: BBVA Research a partir de datos de BCB.

**MASA SALARIAL REAL; CONFIANZA: SECTOR SERVICIOS (% INTERANUAL; ÍNDICE)**



Fuente: BBVA Research a partir de datos de BCB.

**La fortaleza relativa del mercado laboral sugiere que, a pesar de la actual desaceleración del crecimiento, la economía seguirá estando respaldada por el dinamismo del consumo privado y los servicios**

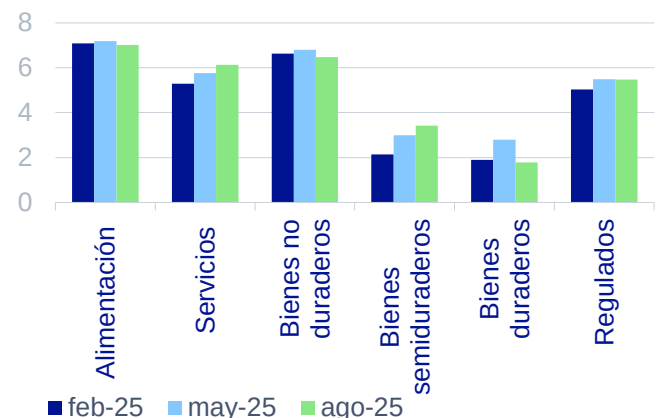
# La inflación ha caído más de lo esperado, pero sigue por encima del rango objetivo

**INFLACIÓN GENERAL: IPCA**  
(% A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de BCB.

**COMPONENTES DE LA INFLACIÓN: IPCA**  
(% A/A)

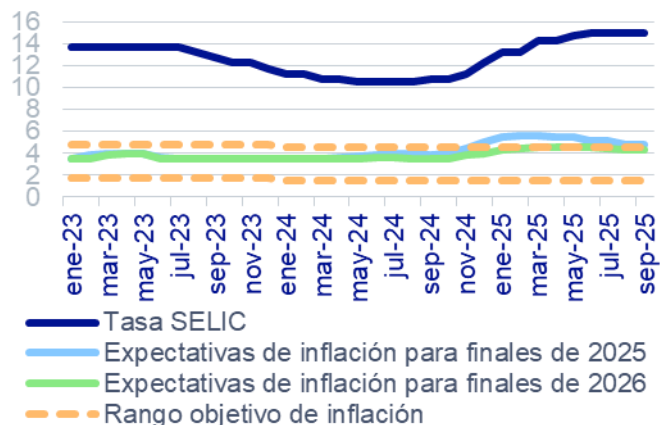


Fuente: BBVA Research a partir de datos de BCB.

**La inflación sigue estando por encima del rango objetivo de 1,5%-4,5%, pero ha disminuido en los últimos meses en un contexto de moderación del crecimiento y apreciación del tipo de cambio**

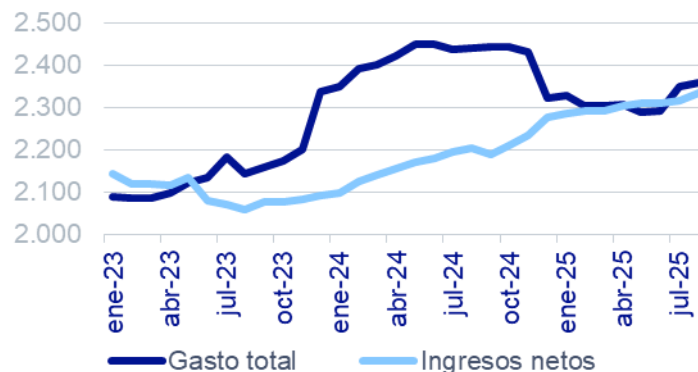
# El banco central ha sugerido que la SELIC se mantendrá sin cambios, en niveles restrictivos, en el corto plazo

TIPO DE INTERÉS SELIC, EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de BCB.

RESULTADO PRIMARIO DEL GOBIERNO CENTRAL:  
ACUMULADOS EN LOS ÚLTIMOS 12 MESES  
(R\$ MIL. MILLONES; PRECIOS CONSTANTES, A AGO 25)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de BCB.

**El banco central ha mantenido los tipos SELIC en 15% en los últimos meses y ha sugerido que no se recortarán este año ya que las expectativas de inflación siguen elevadas; el gasto fiscal se mantuvo prácticamente sin cambios en el 1S25, pero últimamente parece estar acelerándose**

# El real brasileño se ha apreciado aún más, principalmente debido a un debilitamiento global del dólar estadounidense

## TIPO DE CAMBIO NOMINAL

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

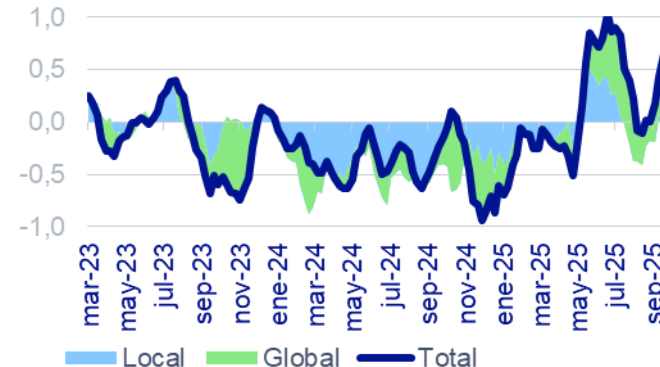


Fuente: BBVA Research a partir de datos de BCB.

## FLUJOS DE CARTERA HACIA BRASIL:

### DESCOMPOSICIÓN DE FACTORES

LOCALES Y GLOBALES (MEDIA MÓVIL DE 4 SEMANAS, PUNTUACIONES Z)



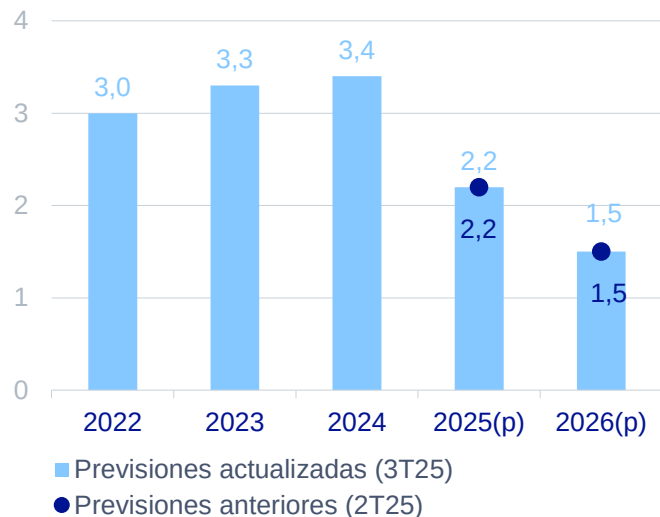
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

**El real se ha apreciado en torno a un 13% en lo que va de año, tras una pérdida del 25% en 2024, debido a factores globales, como la debilidad del USD y la poca aversión al riesgo, pero también a algunos factores locales, como los elevados tipos SELIC y menor preocupación con riesgos fiscales**

# Las perspectivas de crecimiento se mantienen prácticamente sin cambios

## CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



- **Se espera que el crecimiento se desacelere**, debido principalmente a las estrictas condiciones monetarias y a un impulso fiscal más débil que en años anteriores
- **Los aranceles estadounidenses impuestos a muchos productos brasileños** se elevaron al 50% en agosto de 2025, lo que refuerza las expectativas de desaceleración
- Las perspectivas de moderación también reflejan una probable **contribución más débil del sector primario el próximo año**
- **Los datos recientes mejores de lo previsto, un mercado laborales dinámico, estímulos antes de las elecciones del 4T26** y algunos eventos extraordinarios (reforma del crédito privado con descuento en nómina, recortes de impuestos para los hogares de menor ingreso) probablemente eviten una desaceleración del crecimiento más pronunciada

# Los aranceles efectivos de EEUU (alrededor de 30%), tendrán un impacto en el PIB en torno a 0,4pp en 2025-26

**ARANCEL EFECTIVO DE LAS EXPORTACIONES DE BRASIL A EE.UU. (BASADO EN DATOS DE ADUANAS) (\*) (%)**



(\*): Calculado como el valor de los ingresos arancelarios por importaciones de EEUU como porcentaje del valor de las importaciones.  
Fuente: BBVA Research basado en datos de USITC

- Los aranceles "recíprocos" de EEUU se han elevado bruscamente del 10% al 50% en agosto de 2025; teniendo en cuenta las múltiples excepciones y los aranceles específicos para algunos sectores, los aranceles promedio que afrontan las exportaciones brasileñas se sitúan en torno al 30% (el doble de lo estimado hace tres meses)
- Es probable que el impacto de los aranceles actuales en el PIB se sitúe en torno al -0,4 pp en 2025-26 (frente al -0,2 pp estimado hace tres meses)
- Las cifras preliminares, a partir de los datos de aduanas de EEUU, muestran que el arancel promedio de Brasil está aumentando, pero menos de lo esperado



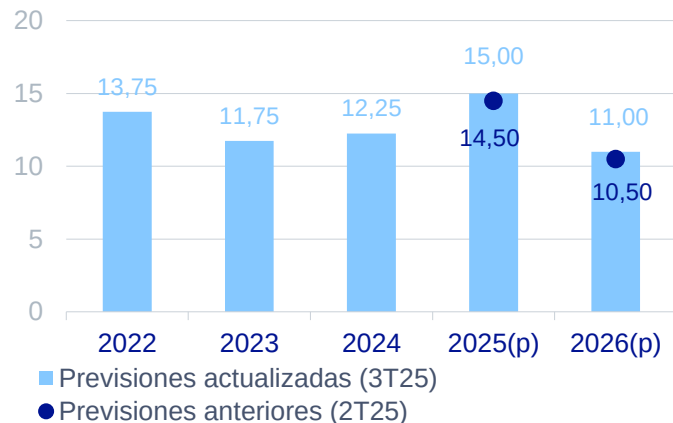
# El crecimiento y la desaceleración de la inflación allanarán el camino para los recortes de la SELIC a partir del 1T26

**INFLACIÓN GENERAL: IPCA**  
(INTERANUAL, FIN DEL PERÍODO)



(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research.

**TIPO DE INTERÉS SELIC**  
(INTERANUAL, FIN DEL PERÍODO)

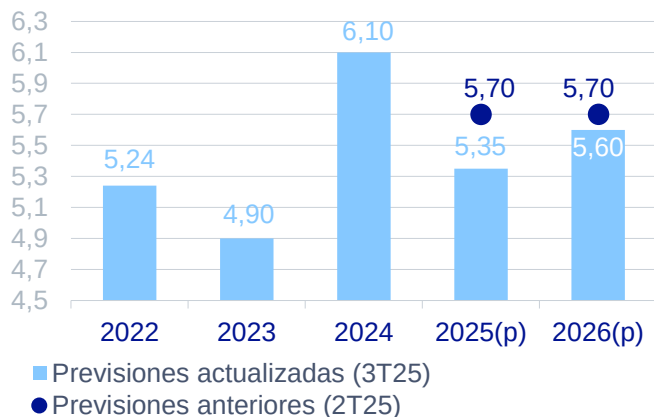


(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research.

**Es probable que se produzca un ciclo de relajación monetaria a partir del 1T26, algo más tarde de lo previsto; el menor crecimiento, la inflación más controlada y un cambio más fuerte permitirían que la SELIC alcance el 11% a fines de 2026, un nivel aún restrictivo (la tasa neutra se sitúa en torno al 10%)**

# Perspectivas más favorables para el real, al menos a corto plazo, y mientras los riesgos fiscales sigan controlados

**TIPO DE CAMBIO NOMINAL**  
(BRL/USD, FIN DEL PERÍODO)



(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research.

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

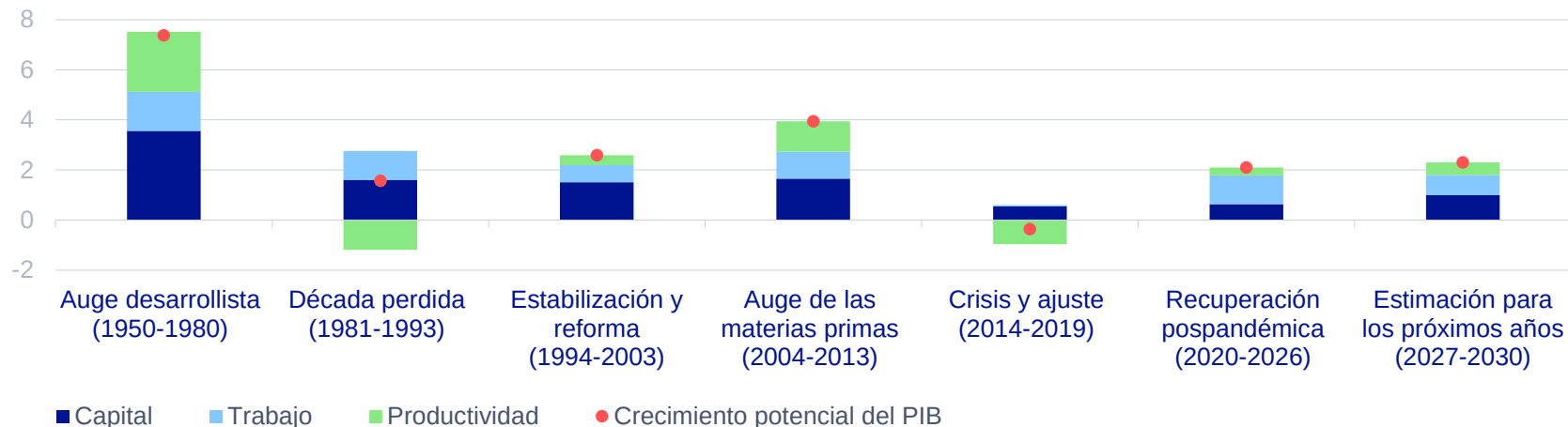


(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research.

**Una SELIC elevada y la caída de tasas de la Fed favorecen un real más fuerte en los próximos meses, que podría debilitarse en 2026 debido a los recortes de la SELIC, una mayor volatilidad antes de las elecciones del 4T26 y los mayores déficits por cuenta (3,5% del PIB en julio de 2025)**

# Es probable que el crecimiento potencial del PIB sea ligeramente superior al 2%

## CRECIMIENTO POTENCIAL DEL PIB: CONTRIBUCIÓN DE CAPITAL, MANO DE OBRA Y PRODUCTIVIDAD (CRECIMIENTO POTENCIAL DEL PIB: %; CONTRIBUCIONES: PP)



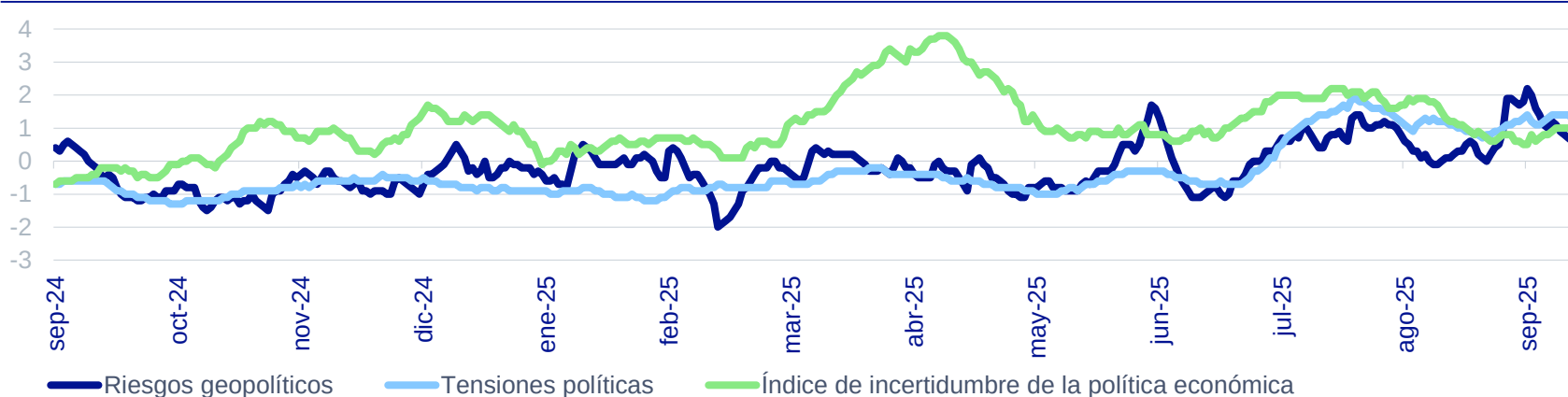
Fuente: BBVA Research

**El aumento de la productividad del sector primario, la fortaleza del mercado laboral y el impacto de algunas reformas económicas podrían permitir al país crecer en torno al 2,3% de manera sostenible en los próximos años, al menos si los riesgos locales y globales se mantienen bajo control**

# Las tensas relaciones con Estados Unidos y la polarización política interna refuerzan los riesgos a la baja

## RIESGOS GEOPOLÍTICOS, TENSIONES POLÍTICAS E INCERTIDUMBRE EN TORNO A LA POLÍTICA ECONÓMICA: BRASIL

(MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS, MEDIA HISTÓRICA = 0)



Fuente: BBVA Research

**Una creciente confrontación con los Estados Unidos y las tensiones políticas locales, unidas a los riesgos fiscales y climáticos, son los principales motivos de preocupación; podrían allanar el camino para escenarios económicos más negativos**

# Previsiones de BBVA Research para Brasil

|                                        |                    | 2022  | 2023  | 2024  | 2025 (p) | 2026 (p) |
|----------------------------------------|--------------------|-------|-------|-------|----------|----------|
| PIB (%)                                | Actualizado (3T25) |       |       |       | 2,2      | 1,5      |
|                                        | Anterior (2T25)    | 3,0   | 3,2   | 3,4   | 2,2      | 1,5      |
| Inflación (% fin del período)          | Actualizado (3T25) |       |       |       | 4,7      | 3,8      |
|                                        | Anterior (2T25)    | 5,8   | 4,6   | 4,8   | 5,0      | 4,0      |
| Tipo de referencia (% fin del período) | Actualizado (3T25) |       |       |       | 15,00    | 11,00    |
|                                        | Anterior (2T25)    | 13,75 | 11,75 | 12,25 | 14,50    | 10,50    |
| Tipo de cambio (fin del período)       | Actualizado (3T25) |       |       |       | 5,35     | 5,60     |
|                                        | Anterior (2T25)    | 5,24  | 4,90  | 6,10  | 5,70     | 5,70     |

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

BBVA

Research