

DICIEMBRE 2025

---

# Situación Brasil

# Entorno Global: mensajes principales

**La economía global sigue inestable, pero evoluciona mejor de lo esperado.**

El auge de la IA impulsa la demanda, añadiendo a otros factores de apoyo, como estímulos fiscales, tasas de interés más bajas, efectos riqueza financieros y energía más barata. Esto compensa el impacto —por ahora moderado— del proteccionismo, las trabas migratorias y la incertidumbre.



**El crecimiento global será de cerca del 3,2 % entre 2025 y 2027,**

por encima de lo previsto, aunque algo por debajo del promedio de las dos últimas décadas. Se espera un crecimiento cercano al 2 % en EEUU, algo superior al 1 % en la Eurozona, y una desaceleración en China del 5 % en 2025 al 4 % en 2027. Las previsiones se han ajustado levemente al alza, principalmente por datos recientes favorables.



**Las perspectivas de inflación se mantienen, en general, sin cambios.**

En EEUU, los aranceles y otros factores mantendrán la inflación cerca del 3 %, lo que limitará el margen de la Fed para seguir bajando los tipos. En la Eurozona, se la inflación se mantendrá en torno al 2 %, sin recortes de tipos adicionales. En China, la amenaza de deflación podría provocar nuevas reducciones (limitadas) de los tipos de interés.



**El balance de riesgos es ahora más equilibrado.**

Aranceles, migración, incertidumbre en EE. UU. y tensiones geopolíticas siguen siendo focos de preocupación. Pero los riesgos al alza ligados a la IA crecen dado que, además de impulsar la demanda, podría elevar la productividad. Aun así, una corrección bursátil sigue siendo posible.



# Brasil: mensajes principales

**Se espera que el crecimiento sea de alrededor del 2% en 2025–27**, con una previsión de crecimiento del PIB del 2,2% en 2025, un 1,7% en 2026 y un 2,2% en 2027. Unas condiciones monetarias más estrictas y un impulso fiscal más débil acercarán el crecimiento a su potencial, por debajo de la media del 3,2% registrada en 2022–24. El balance de riesgos está, en general, equilibrado.



**La inflación probablemente se mantendrá cerca del límite superior del rango objetivo entre el 1,5% y el 4,5%**. Los datos recientes han sorprendido a la baja, principalmente debido a presiones de demanda más débiles, una moneda más fuerte y precios de materias primas moderados. La convergencia hacia el 3% parece poco probable, al menos sin una clara consolidación fiscal o una ralentización del crecimiento más pronunciada de lo esperado.



**Se espera que un ciclo de flexibilización monetaria comience a principios de 2026**. La moderación continua de la demanda interna y la inflación respaldan la idea de que el tipo Selic podría cerrar 2026 en torno al 11,50% y converger a niveles neutrales en 2027. Un gasto fiscal más fuerte antes de las elecciones del 4T26 supone riesgos al alza para estas previsiones.



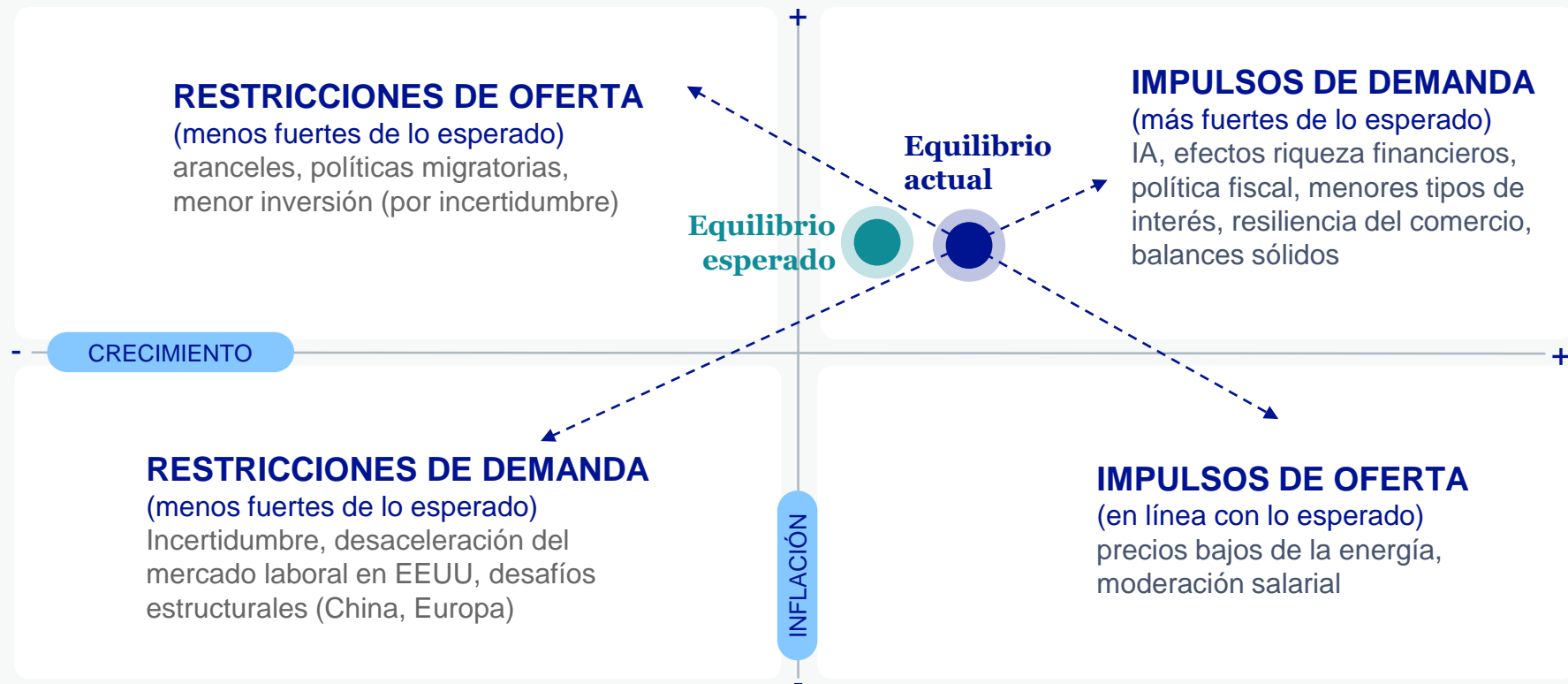
**Es probable que el real brasileño se debilite algo hacia delante**, reflejando una Fed más hawkish, un tipo Selic a la baja y la incertidumbre relacionada a las elecciones. Esta depreciación esperada, junto con perspectivas de una demanda relativamente débil, deberían ayudar a reducir el déficit por cuenta corriente, que ha aumentado recientemente.



# Situación Global

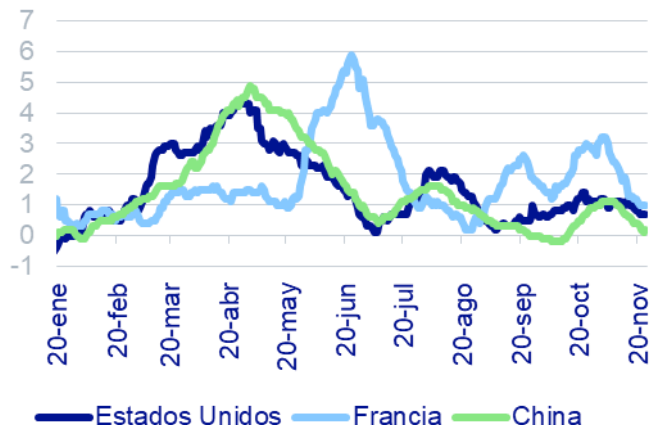
# La economía global sigue inestable, pero evoluciona mejor de lo esperado

## ECONOMIA MUNDIAL: PRINCIPALES DETERMINANTES DEL EQUILIBRIO ACTUAL



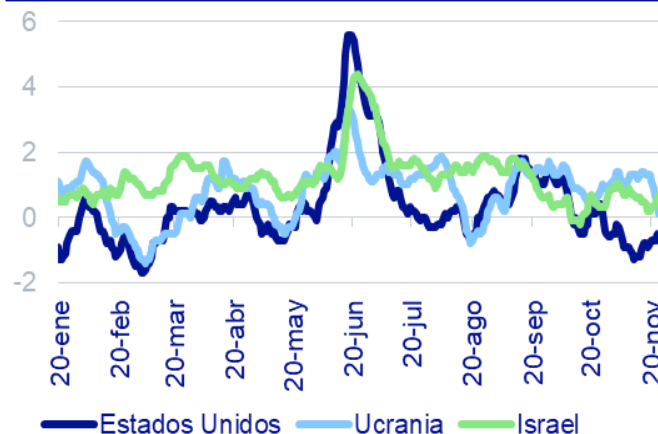
# Restricciones de demanda y oferta: la incertidumbre persiste, pese a señales recientes de alivio

**ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA  
ECONÓMICA: 2025** (ÍNDICE: MEDIA HISTÓRICA = 0;  
MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



Fuente: BBVA Research

**ÍNDICE DE RIESGO GEOPOLÍTICO: 2025**  
(ÍNDICE: MEDIA HISTÓRICA = 0; MEDIA MÓVIL DE 28  
DÍAS)

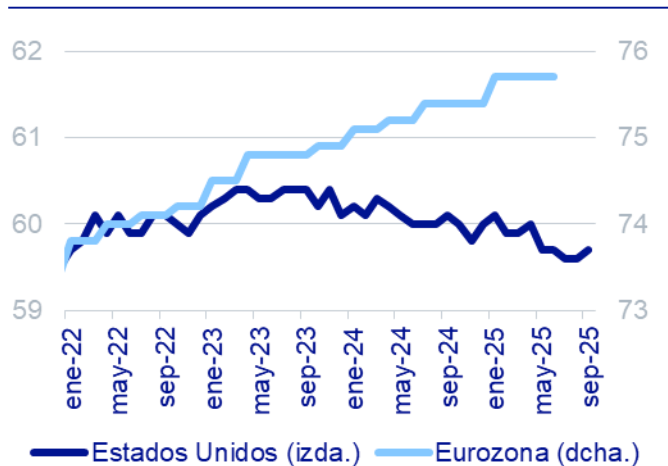


Fuente: BBVA Research

**El acuerdo comercial entre EE. UU. y China, los recortes arancelarios de EE. UU. (principalmente en productos agrícolas), el alto el fuego en Gaza, y las conversaciones sobre un acuerdo de paz en Ucrania, entre otros factores, han contribuido a reducir la incertidumbre**

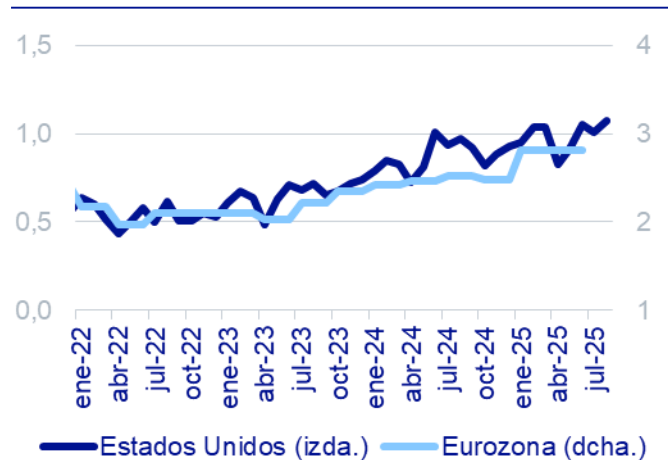
# Restricciones de demanda: los mercados laborales pierden impulso, sobre todo en EE. UU.

**RATIO EMPLEO-POBLACIÓN**  
(%)



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

**PERSONAS DESEMPLEADAS POR VACANTE**  
(NÚMERO DE PERSONAS)

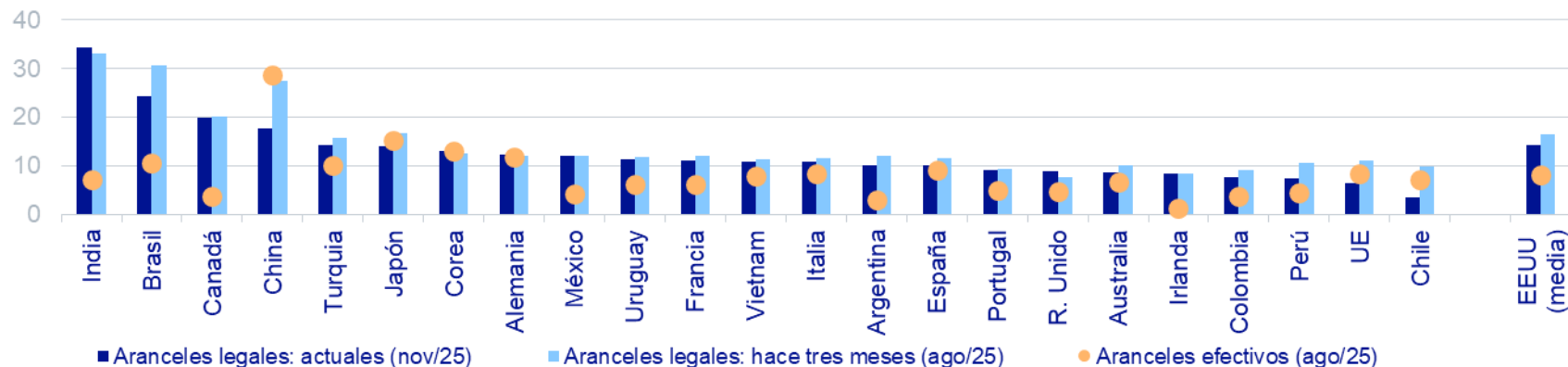


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Fred y Eurostat

**La tasa de desempleo en EE. UU. alcanzó el 4,4 % en septiembre de 2025, 1 punto porcentual por encima del mínimo pospandemia, pero aún relativamente baja; en la Eurozona, se mantiene cerca de mínimos históricos (6,3 % en septiembre de 2025)**

# Restricciones de oferta: los aranceles de EE. UU. han caído, con los efectivos en general por debajo de lo esperado

ARANCELES LEGALES Y EFECTIVOS DE EE. UU.: AUMENTO ESTIMADO DESDE INICIOS DE 2025 (\*) (PP)



(\*) Aranceles legales: cálculo de BBVA Research según acuerdos comerciales recientes y anuncios de EE.UU. Incluyen aranceles generales por país (recíprocos y/o por fentanilo), aranceles específicos por sector (acero, aluminio, autos, autopartes, farmacéutico...) y bienes exentos (electrónica seleccionada, petróleo, frutas tropicales, café...). Considerando las medidas anunciadas hasta el 26 de noviembre. Los pesos sectoriales se basan en el comercio de 2024. Aranceles efectivos: cálculos de BBVA Research (ingresos arancelarios totales de EE. UU. divididos por importaciones totales, por país), a partir de datos de la USITC. Fuente: BBVA Research

**Los acuerdos comerciales de EE. UU. —incluido con China— y las exenciones para algunos bienes (principalmente agrícolas) implican aranceles más bajos; pero persiste la incertidumbre, sobre todo por posibles impugnaciones legales de los aranceles recíprocos y por fentanilo**



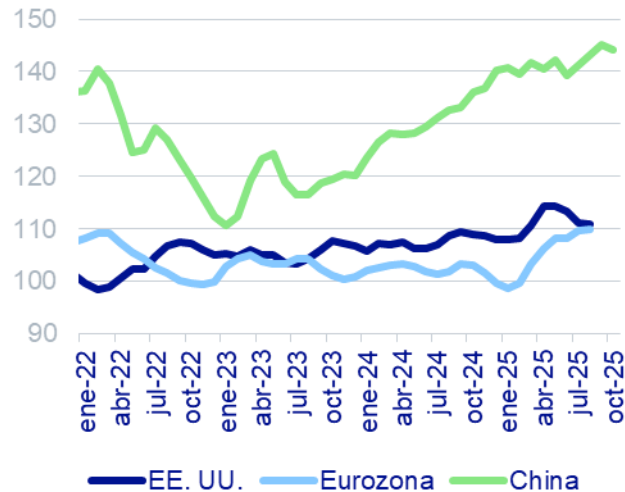
# Impulsos de demanda: el comercio global se mantiene resiliente pese a señales de moderación

**EXPORTACIONES DE BIENES (VOLUMEN):  
MUNDO (4T19=100; MEDIA MÓVIL TRIMESTRAL)**



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

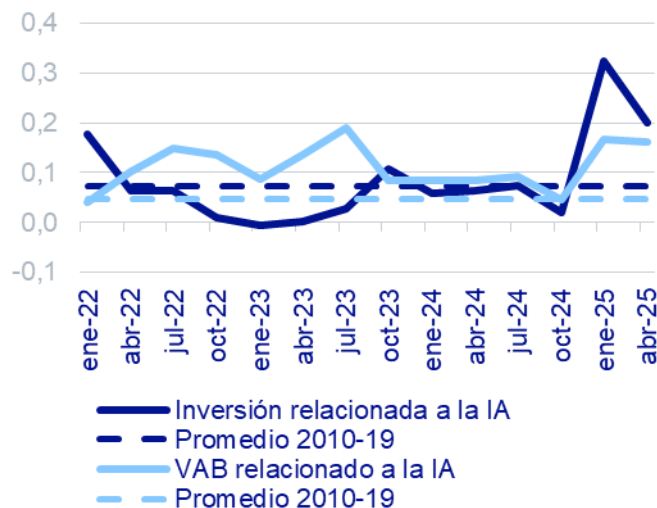
**EXPORTACIONES DE BIENES (VOLUMEN):  
ESTADOS UNIDOS, EUROZONA Y CHINA  
(4T19=100; MEDIA MÓVIL TRIMESTRAL)**



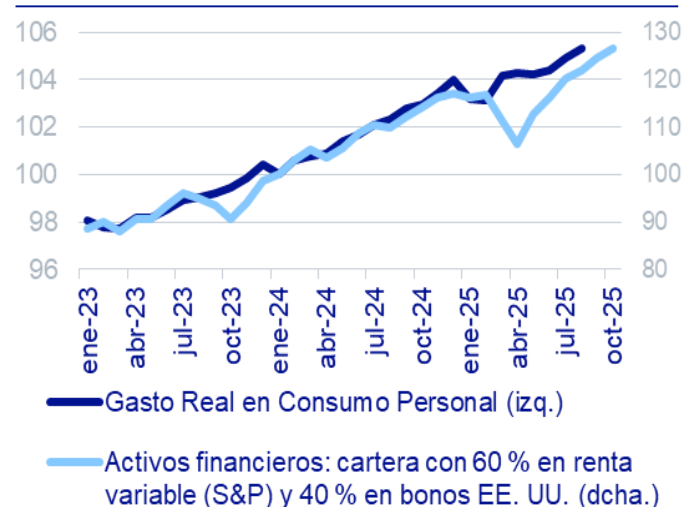
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

# Impulsos de demanda: el auge de la IA impulsa la demanda en EE. UU.

## EE. UU.: INVERSIÓN Y VALOR AÑADIDO BRUTO (VAB) LIGADO A IA (\*) (CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB: PP)



## EE. UU.: CONSUMO PERSONAL Y ACTIVOS FINANCIEROS (EN TÉRMINOS REALES) (\*) (ÍNDICE : ENE/24=100)



(\*) Inversión ligada a la IA definida como inversión en procesamiento de información y en software.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de FRED y US Census Bureau

Fuente: BBVA Research a partir de datos de FRED y Haver

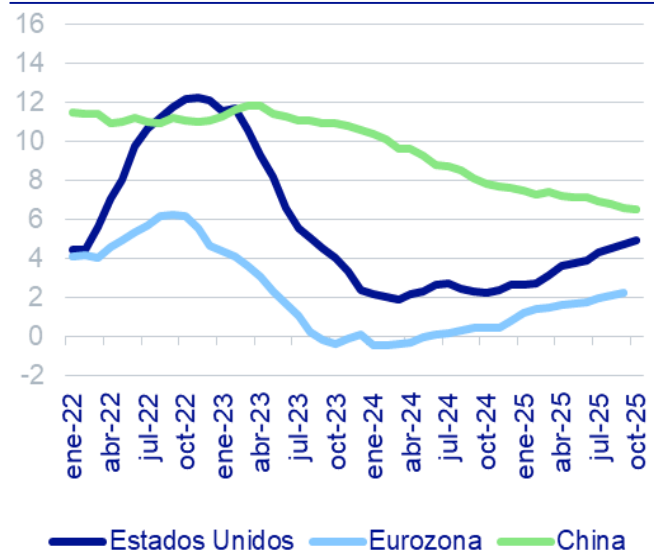
# Impulsos de demanda: la política fiscal sigue expansiva y los menores tipos de interés ya están teniendo efecto

## BRECHA DEL SALDO FISCAL PRIMARIO AJUSTADO CÍCLICAMENTE (\*) (% DEL PIB)



(\*) Desviación del saldo fiscal primario ajustado cíclicamente (SFAC) respecto a su equilibrio estimado (relación promedio entre el SFAC y el crecimiento del PIB en 2001–2025). Las estimaciones para 2025 y 2026 se basan en proyecciones del PIB y fiscales del FMI. Fuente: BBVA Research a partir de datos del FMI

## CRÉDITO BANCARIO (% A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de FRED y Eurostat

# Impulsos de oferta: los precios de la energía siguen bajos, mientras los salarios siguen moderándose

## PRECIOS DEL BRENT

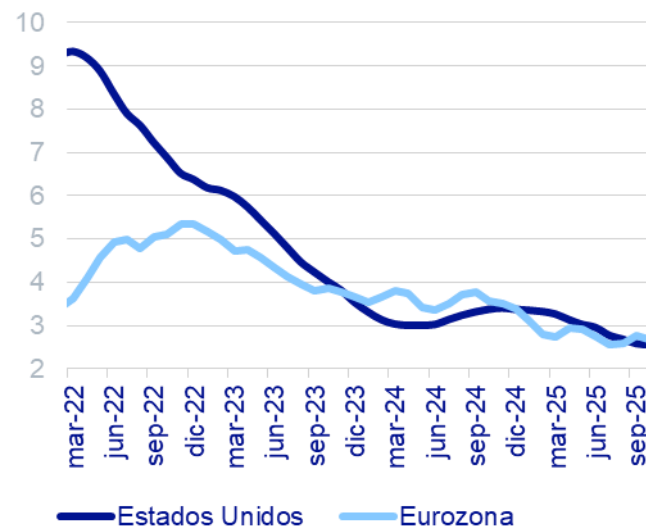
(DÓLARES POR BARRIL DE BRENT)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

## SALARIOS NOMINALES

(A/A %, MEDIA MÓVIL TRIMESTRAL)

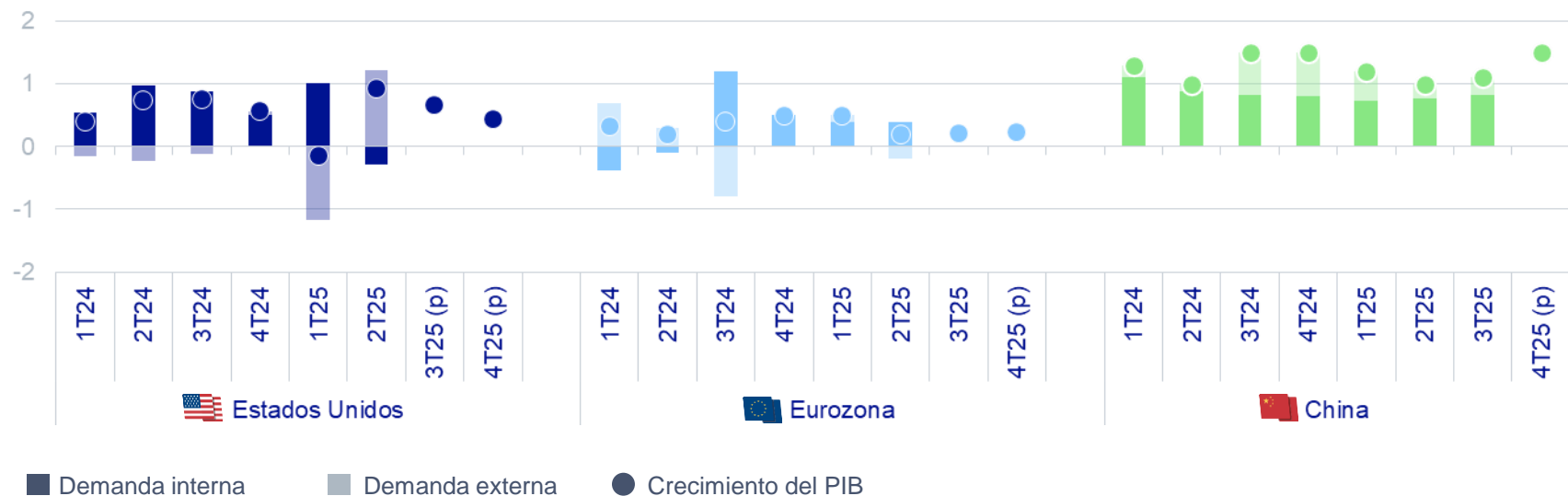


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Indeed

# Actividad: el crecimiento del PIB se ha mantenido resiliente, en general superando las expectativas

## CRECIMIENTO DEL PIB (\*)

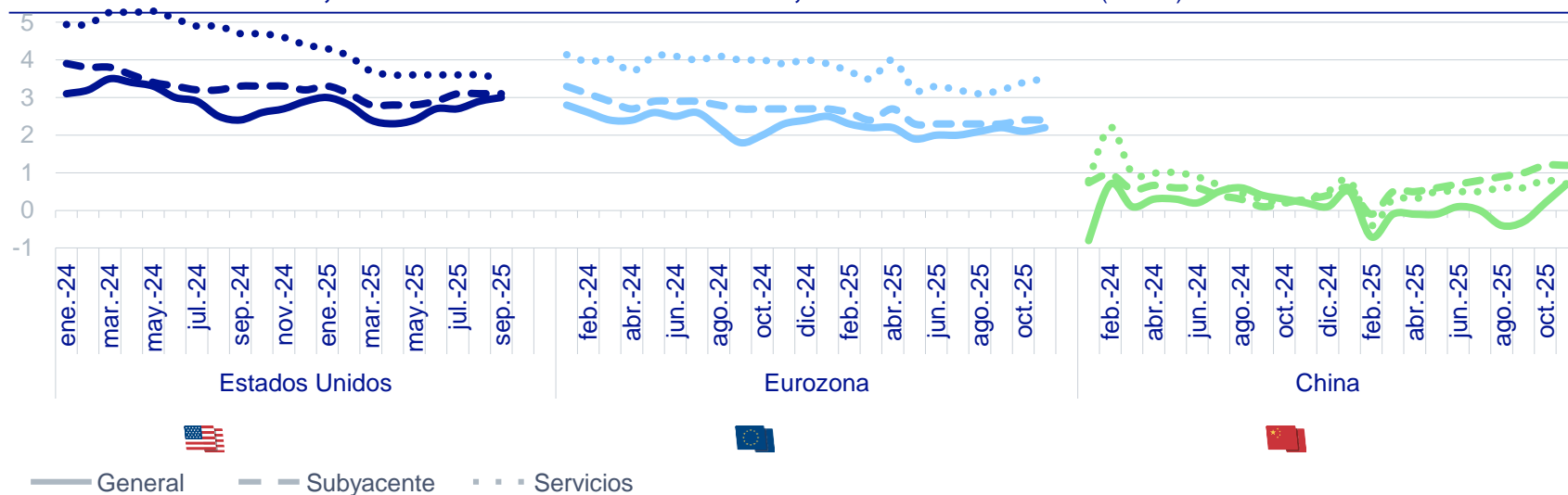
(%, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(\*) Previsiones de BBVA Research para el 3T25 en Estados Unidos y para el 4T25 en Estados Unidos, Eurozona y China.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver y NBS

# Inflación: al alza por los aranceles en EE. UU., estable en torno al 2 % en la Eurozona y aún muy baja en China

INFLACIÓN GENERAL, SUBYACENTE Y DE SERVICIOS; BASADA EN EL IPC (A/A %)

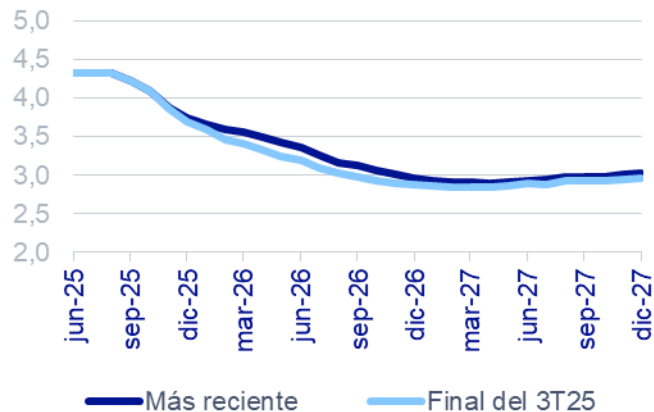


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

**En EE. UU. la inflación de bienes sube por los aranceles altos, compensando la moderación de servicios, liderada por una desaceleración en los precios de vivienda; en cambio, los precios industriales están contenidos y los de servicios suben con más fuerza en la Eurozona, y en parte también en China**

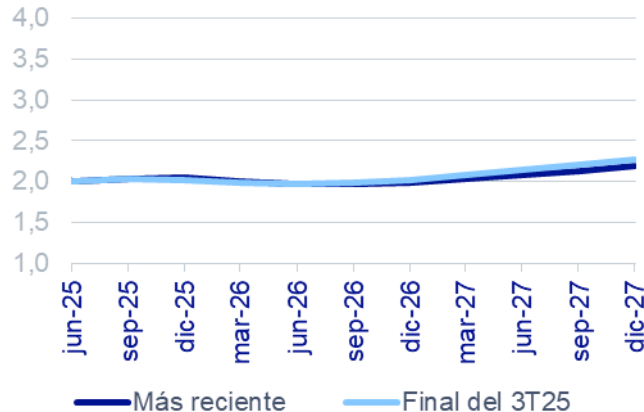
# Expectativas de tipos: relajación más gradual y tasa terminal más alta para la Fed, y estabilidad para el BCE

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



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

EUROZONA: TIPOS DE INTERÉS IMPLÍCITOS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (%)

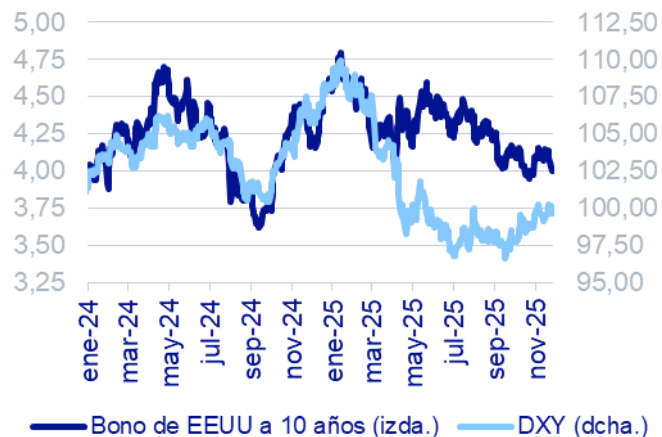


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

**La Fed ha recortado los tipos en 25pb en sus dos últimas reuniones, con foco en la moderación laboral, pero recientemente ha adoptado un tono más restrictivo por el repunte de la inflación; el BCE ha mantenido los tipos en 2 % y ha señalado que los riesgos están ahora más equilibrados**

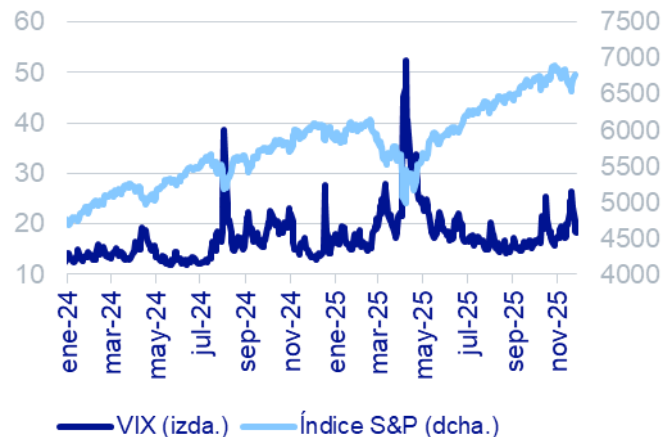
# Mercados: perspectivas de tipos más altos de la Fed elevan rendimientos, fortalecen el dólar y presionan las bolsas

**BONOS SOBERANOS DE EE. UU.; DÓLAR (DXY) (%)**



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

**VOLATILIDAD (VIX); BOLSA: S&P (ÍNDICES)**



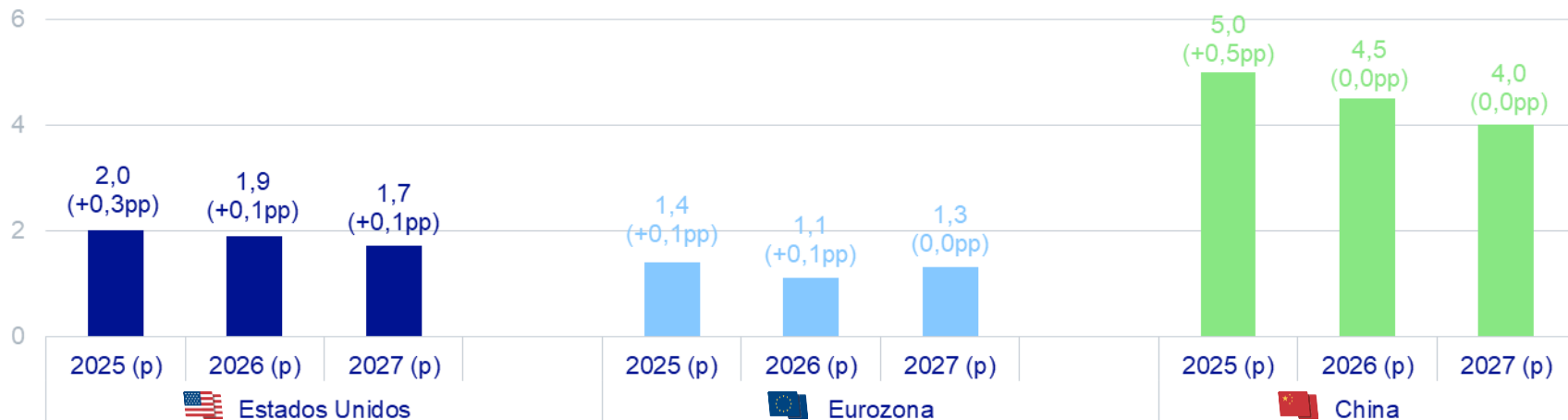
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

**Tras el rally en la bolsa de EE. UU., impulsado por acciones ligadas a la IA, han surgido preocupaciones por valoraciones excesivas, lo que provocó correcciones y mayor volatilidad**



# Las previsiones de crecimiento se han revisado levemente al alza, principalmente por los datos recientes

**CRECIMIENTO DEL PIB (\*)** (%), CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS



(\*) Se prevé que el PIB global crezca un 3,2 % en 2025, un 3,1 % en 2026 y un 3,2 % en 2027, respectivamente 0,2 pp, 0,0 pp y 0,0 pp por encima de las previsiones anteriores.

(p): previsión..

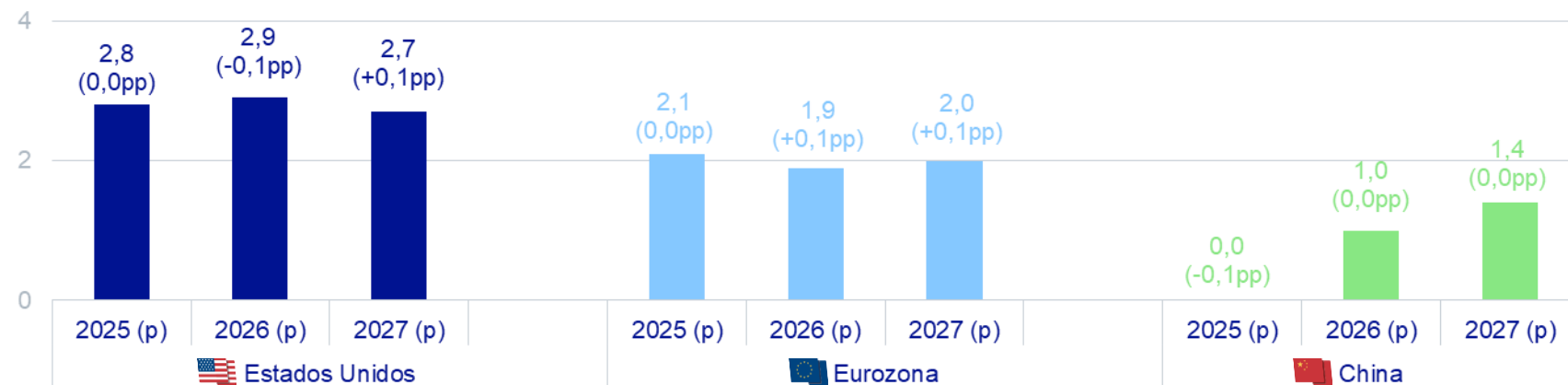
Fuente: BBVA Research

**El impacto de los aranceles y otros choques de oferta se verá compensado por la demanda por IA (principalmente en EE. UU.) y el gasto fiscal (sobre todo en la Eurozona); una mayor productividad impulsada por la IA es un riesgo a medio plazo; en China aún se prevé una desaceleración estructural**

# Las perspectivas para la inflación se mantienen sin grandes cambios relevantes

## INFLACIÓN GENERAL (IPC)

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



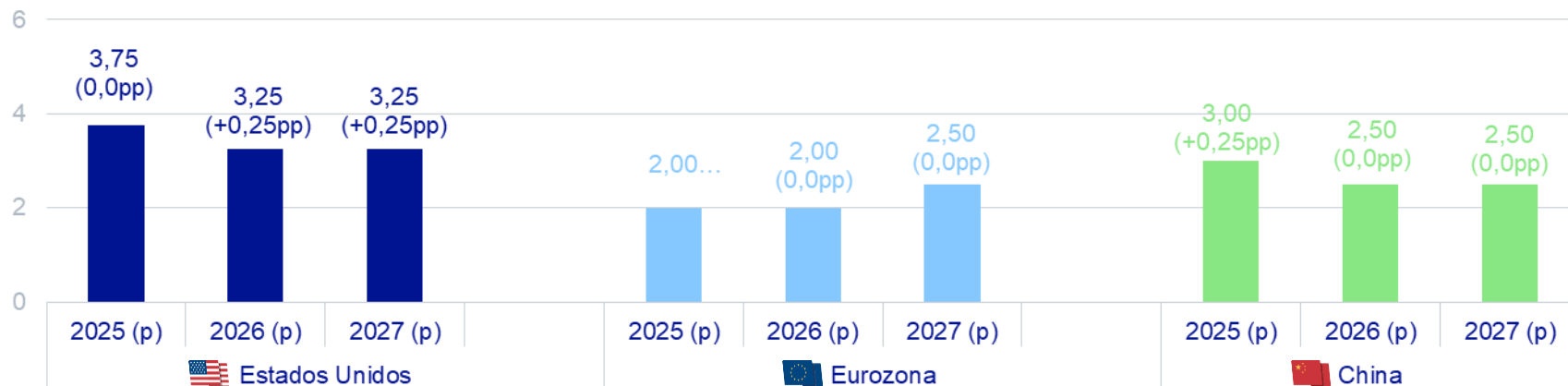
(p): previsión..  
Fuente: BBVA Research

**Se prevé que la inflación se mantenga en torno al 3 % en EE. UU., impulsada por los aranceles y con riesgos al alza, y cerca del 2 % en la Eurozona, con menores riesgos a la baja; en China, aunque se esperan nuevas medidas del gobierno contra la deflación, los riesgos siguen sesgados a la baja**

# El crecimiento y la inflación limitarán el relajamiento monetario de la Fed; no se prevén más recortes del BCE

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

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



(p): previsión.

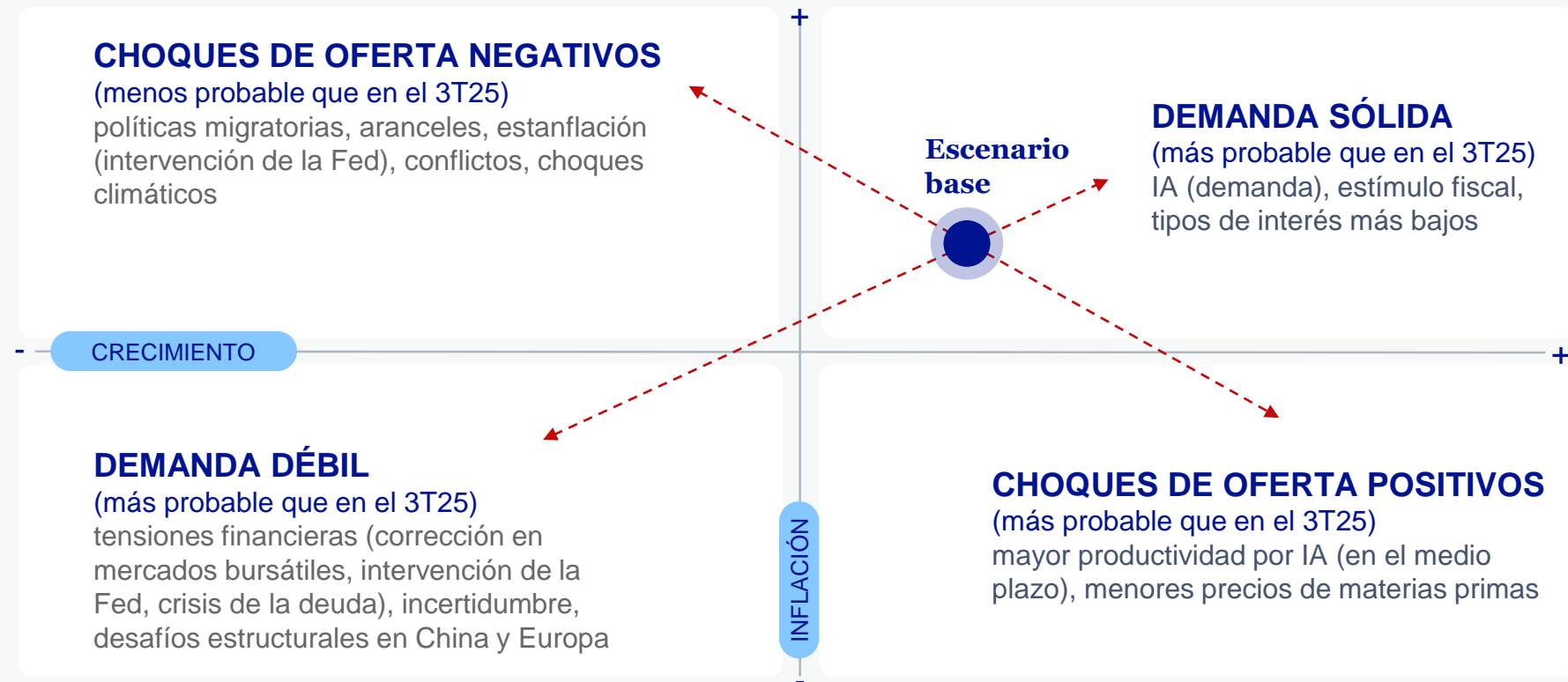
(\*) En el caso de la Eurozona, tipos de interés de la facilidad de depósitos.

Fuente: BBVA Research.

**Los tipos en EE. UU. están más cerca de niveles neutrales y la convergencia a la tasa terminal (más alta de lo previsto) podría ser más gradual, aunque persiste incertidumbre por los próximos cambios en la Fed; en la Eurozona, hay margen para que los tipos se acerquen a la tasa neutral a medio plazo**

# Riesgos más equilibrados: más probabilidad de ganancias por IA, pese a persistentes dudas sobre la oferta

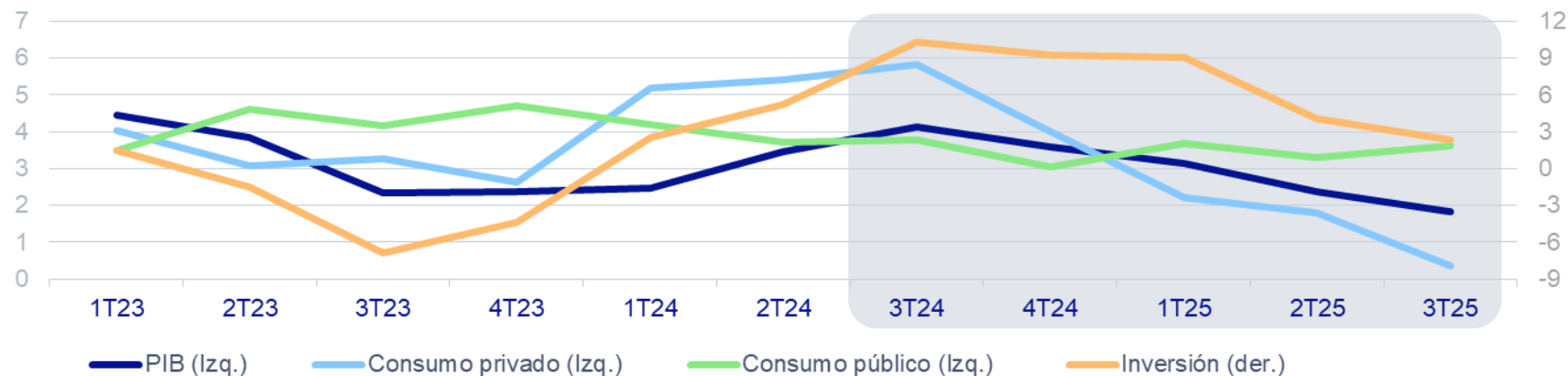
ECONOMÍA MUNDIAL: PRINCIPALES RIESGOS EN TORNO AL ESCENARIO BASE DE BBVA RESEARCH



# Situación Brasil

# El crecimiento siguió perdiendo impulso en el 3T25 ante condiciones monetarias más estrictas y un impulso fiscal menor

## CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD: PIB Y COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA (% INTERANUAL)

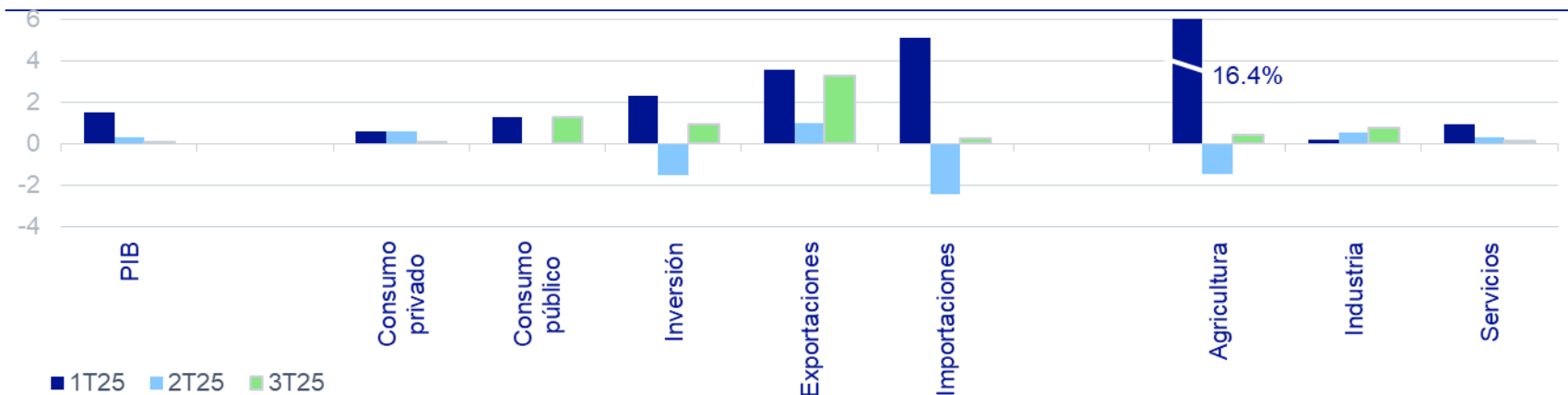


Fuente: BBVA Research a partir de datos procedentes de IBGE

**El PIB creció un 1,8% a/a (0,1% t/t) en el 3T25, en línea con la previsión de BBVA Research (1,8% a/a; 0,0% t/t); los datos oficiales revisados muestran que la ralentización desde mediados de 2024 ha sido más marcada de lo estimado anteriormente, impulsada por una caída más pronunciada en el consumo privado y la inversión**

# El consumo privado se debilitó, mientras que la inversión, el gasto público y especialmente las exportaciones se recuperaron en el 3T25

CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD: PIB, COMPONENTES DE OFERTA Y DEMANDA (% INTERANUAL)

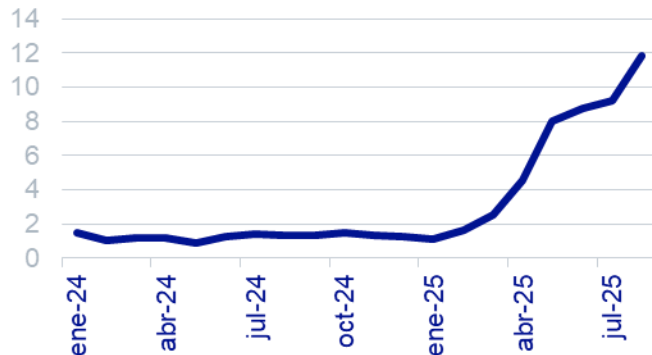


Fuente: BBVA Research a partir de datos procedentes de IBGE

**Los servicios se ralentizaron más de lo esperado; la industria repuntó, impulsada principalmente por el sector extractivo, mientras la agricultura se recuperó**

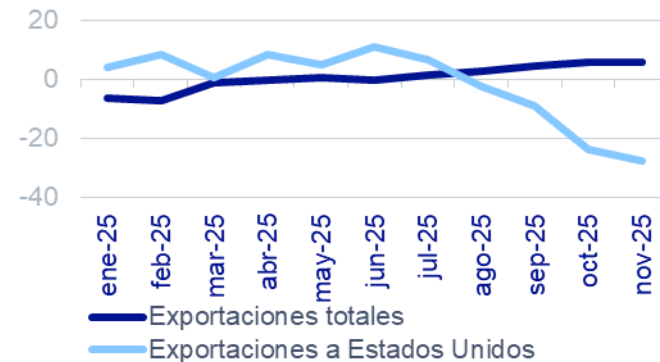
# Las exportaciones de bienes siguen creciendo a pesar de una fuerte caída en las ventas a EEUU tras la imposición de altos aranceles

**ARANCEL EFECTIVO DE LAS EXPORTACIONES DE BRASIL A ESTADOS UNIDOS (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

**BRASIL: EXPORTACIONES NOMINALES (% INTERANUAL, MEDIA MÓVIL 3 MESES)**



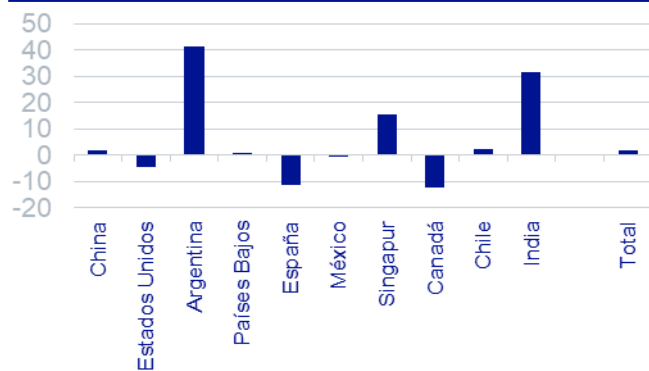
Fuente: BBVA Research, con base en datos de MDIC

**Los aranceles estadounidenses sobre las exportaciones brasileñas han aumentado drásticamente en el 1T25; probablemente alcanzaron un pico de alrededor del 30% en el 3T25 antes de caer a algo más del 20% en el 4T25, tras la reciente exención de muchos productos de los aranceles estadounidenses**



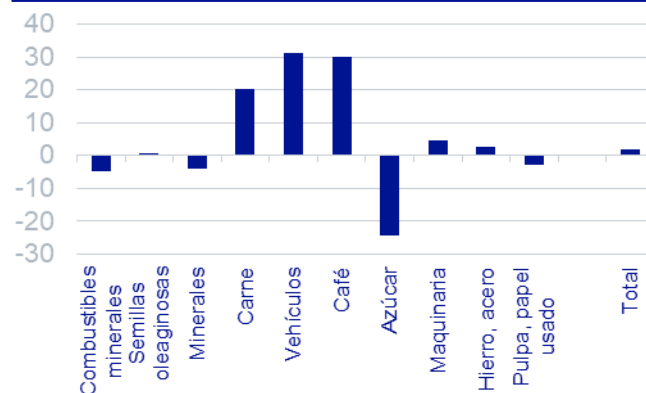
# Un aumento en las exportaciones a otros países, principalmente Argentina, ha compensado la caída de las exportaciones a EEUU

**BRASIL: EXPORTACIONES NOMINALES, DESTINOS PRINCIPALES** (% DE CRECIMIENTO EN EXPORTACIONES HASTA NOVIEMBRE DE 2025 VS. MISMO PERIODO DE 2024)



Fuente: BBVA Research, con base en datos de MDIC

**BRASIL: EXPORTACIONES NOMINALES, BIENES PRINCIPALES** (% DE CRECIMIENTO EN EXPORTACIONES HASTA NOVIEMBRE DE 2025 VS. MISMO PERIODO DE 2024)

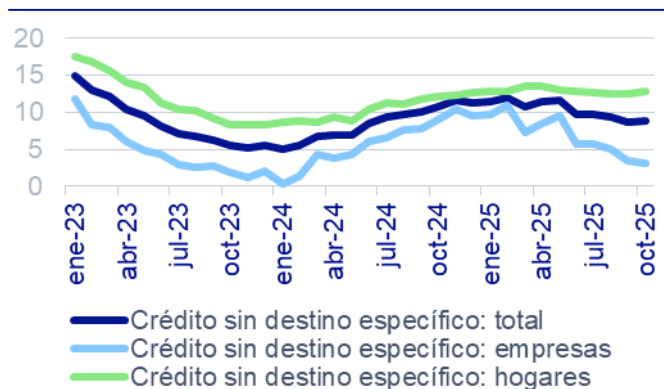


Fuente: BBVA Research, con base en datos de MDIC

**A pesar de la resiliencia general de las exportaciones hasta ahora, algunos sectores ya se han visto afectados por los aranceles estadounidenses, y podrían surgir impactos más significativos en los próximos años a medida que el proteccionismo global se arraigue más**

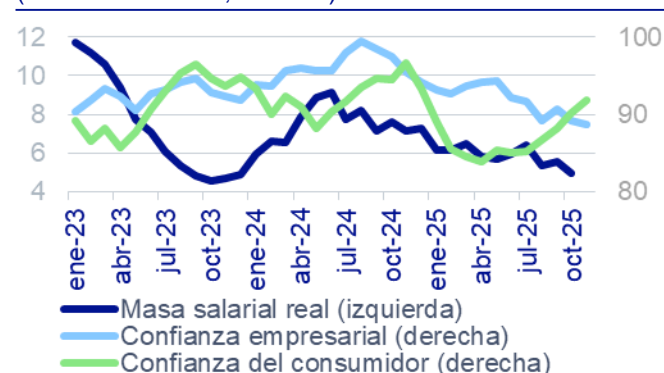
# Los mercados crediticios y laborales continuaron debilitándose en los últimos meses

**STOCK DE CRÉDITO LIBRE (SIN DESTINO ESPECÍFICO) (% INTERANUAL)**



Fuente: BBVA Research a partir de datos de BCB

**MASA DE SALARIO REAL; CONFIANZA EMPRESARIAL Y DEL CONSUMIDOR (% INTERANUAL; ÍNDICE)**



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

**La confianza empresarial siguió deteriorándose, mientras que el sentimiento del consumidor se recuperó en cierta medida desde mediados de año**

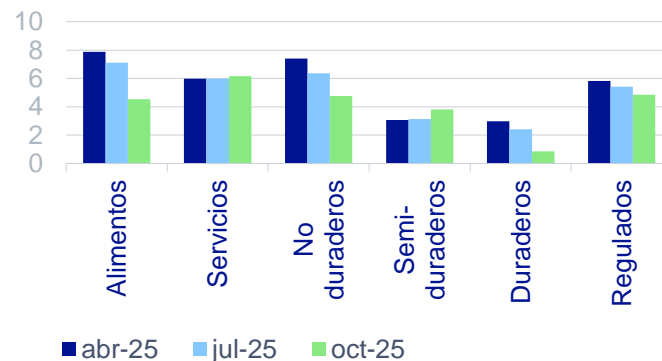
# La inflación sigue descendiendo, con una desaceleración en la mayoría de los grupos (pero aún no en los servicios)

**INFLACIÓN GENERAL: IPCA**  
(%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de BCB

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

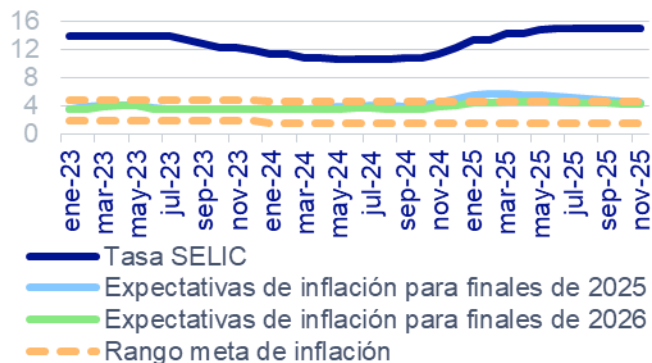


Fuente: BBVA Research a partir de datos de BCB

**La inflación ha disminuido más de lo esperado en los últimos meses; la resiliencia de la inflación de servicios contrasta con la moderación de la inflación de bienes**

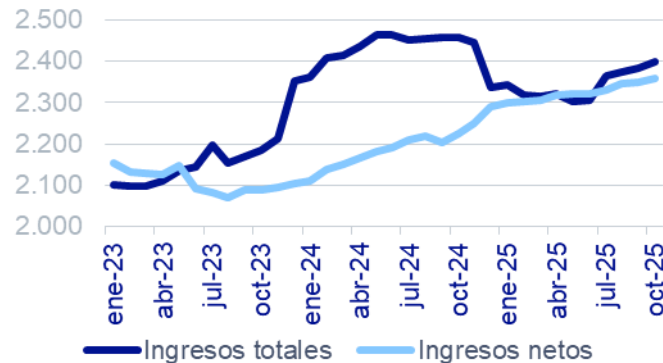
# La política monetaria sigue siendo muy restrictiva, mientras que la política fiscal parece volverse más expansiva

## 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 OCT 25)

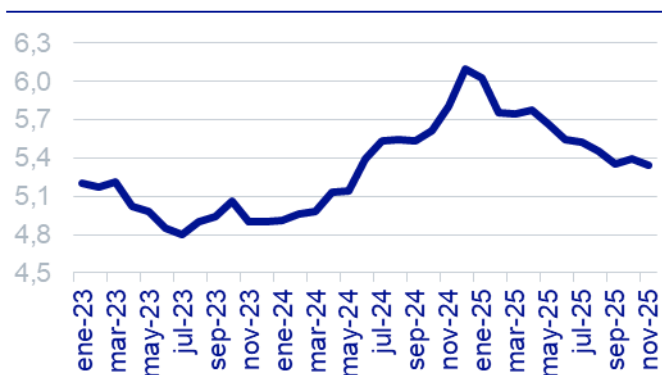


Fuente: BBVA Research a partir de datos de BCB

La Selic se mantiene en el 15%, mientras que las expectativas de inflación han mejorado hasta 4,4% a finales de 2025, 4,2% a finales de 2026 y 3,8% a finales de 2027 (frente al 5,7%, 4,5% y 4,0%, respectivamente, en marzo de 2025); los resultados fiscales muestran una aceleración incipiente del gasto, con la deuda pública en el 78,6% del PIB en octubre de 2025

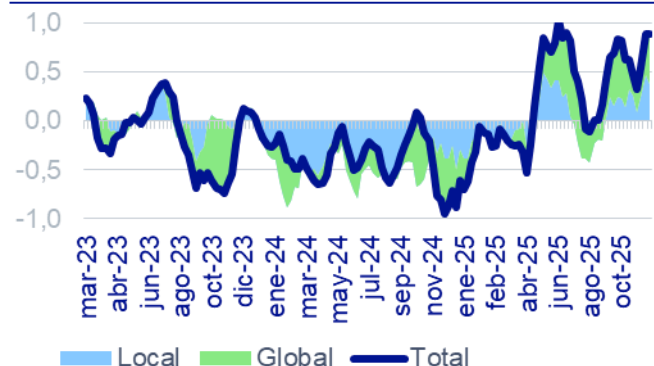
# El real brasileño ha estado recientemente más estable, ya que las perspectivas de tipos estadounidenses más altos han apoyado al dólar

**TIPO DE CAMBIO NOMINAL**  
(REAL BRASILEÑO POR USD)



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)



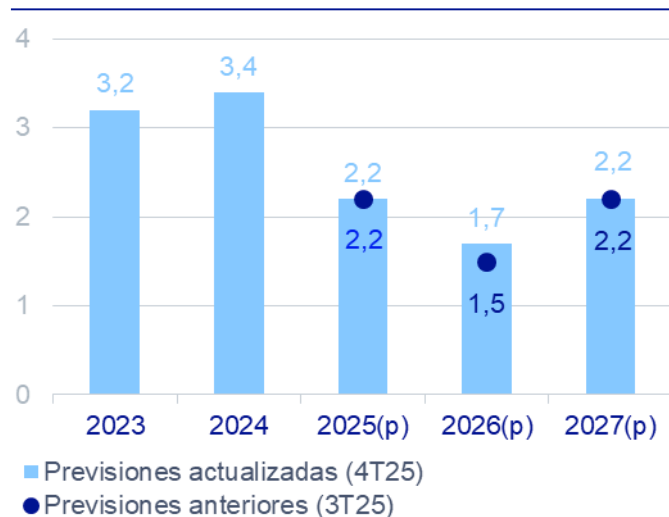
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

**Los flujos de capital hacia Brasil han sido relativamente altos en los últimos meses, favorecidos por la contenida incertidumbre local y un alto tipo de interés Selic (el tipo de interés real ex-ante está ahora alrededor del 11%, entre los más altos del mundo, mientras que la diferencia con respecto a los tipos estadounidenses es de alrededor de 11 pp)**

# Es probable que el crecimiento se mantenga cerca del 2%, por debajo del ritmo observado en años anteriores

## CRECIMIENTO DEL PIB

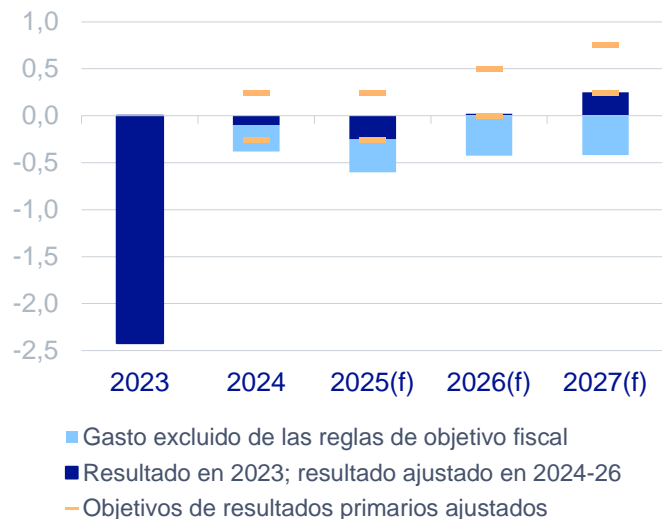
(%)



- **Previsión del PIB para 2025 sin cambios:** El crecimiento se ralentizó en gran medida en línea con las expectativas en el 3T25 y probablemente seguirá siendo débil en el 4T25.
- **Se espera que el PIB crezca menos del 2% en 2026,** pero la previsión se ha revisado ligeramente al alza debido a i) mejores perspectivas de crecimiento global; ii) menores aranceles estadounidenses sobre las exportaciones brasileñas de lo que se había asumido anteriormente; y iii) más estímulo antes de las elecciones del 4T26.
- **En 2027, se prevé que el crecimiento supere ligeramente el 2%,** cerca de la tasa potencial, pero por debajo de la media 2022-24 (3,2%).
- **Los riesgos sobre estas previsiones de crecimiento están equilibrados:** el gasto fiscal y la evolución del sector primario podrían apoyar un mayor crecimiento; un ciclo de relajación del tipo Selic más gradual de lo esperado, una mayor incertidumbre interna y choques climáticos son riesgos a la baja.

# Aunque probablemente se alcanzarán los objetivos fiscales, persisten riesgos relevantes

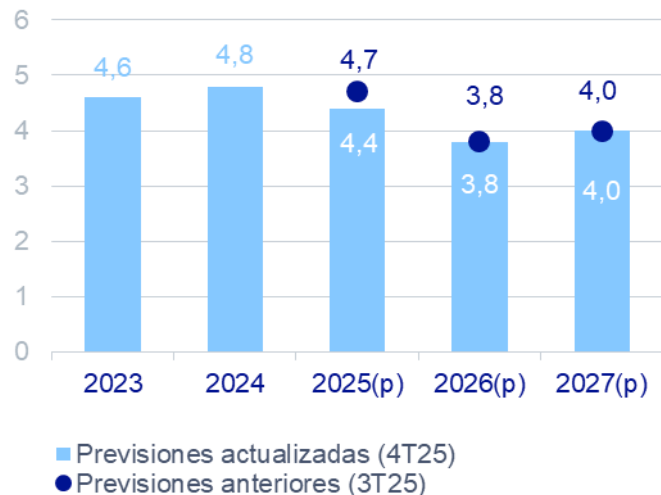
## RESULTADO PRIMARIO DEL GOBIERNO CENTRAL (% DEL PIB)



- Se espera que se cumplan los objetivos fiscales **ajustados**, aunque esto depende de nuevas medidas para aumentar los ingresos públicos, ya que los recortes de gasto parecen poco probables antes de las elecciones del 4T26; relajar más los objetivos podría alimentar la volatilidad del mercado.
- Aun así, es probable que el gobierno eche mano de algunas medidas nuevas (no necesariamente fiscales) para apoyar la economía el próximo año.
- La consolidación fiscal posterior a las elecciones **será clave** para garantizar la sostenibilidad de la deuda y mitigar los riesgos fiscales.
- La percepción del mercado sobre la probabilidad y **credibilidad de los ajustes eventuales tendrá un papel relevante** en la evolución de la economía de cara al futuro, con riesgos tanto al alza como a la baja.

# Se espera que la inflación se mantenga cerca del 4%, dentro del rango objetivo, pero por encima del 3%

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



- La inflación probablemente cerrará 2025 dentro del **rango objetivo entre el 1,5% y el 4,5%**, tras recientes sorpresas a la baja, impulsadas por la moderación de la demanda, una moneda más fuerte y precios limitados de las materias primas.
- **No se prevé que la inflación alcance el 3%**, aunque probablemente se seguirá moderando en los próximos meses.
- Las evidencias de los últimos 25 años (cuando la inflación ha estado en el 3% o por debajo durante menos del 10% del tiempo) sugieren que la **convergencia hacia el objetivo requiere disciplina fiscal que conduzca a una apreciación** de la moneda o un debilitamiento pronunciado de la demanda (debido a un ajuste monetario prolongado, una ralentización global, etc.).
- Aunque estos dos posibles escenarios representan riesgos a la baja para la inflación, siguen existiendo importantes riesgos al alza.



# Un ciclo significativo de flexibilización monetaria probablemente comenzará a principios de 2026

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

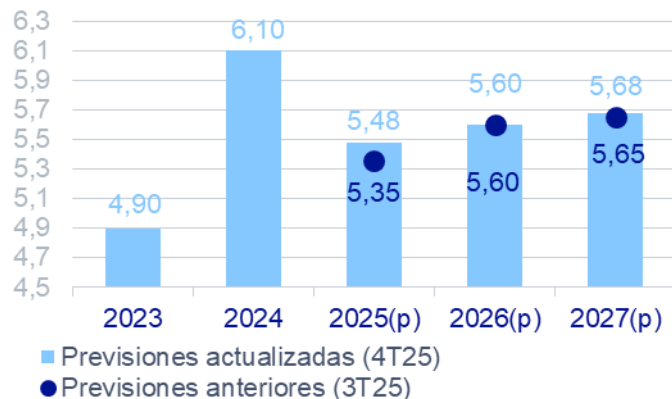


- Se espera que un ciclo de flexibilización monetaria comience en enero de 2025 con un recorte de 25 puntos básicos; no se puede descartar ni una reducción de 50 puntos básicos ni una pausa prolongada hasta marzo de 2025.
- Los recortes posteriores llevarían el tipo Selic al 11,50% a finales de 2026 (aún un nivel restrictivo) y al 10,00% en 2027 (nivel neutral estimado).
- Por tanto, se espera que el ciclo de relajación sea más sustancial de lo que actualmente prevén los mercados y la mayoría de los analistas, aunque más gradual de lo que anticipado el trimestre pasado, reflejando un mayor crecimiento interno y tipos más altos de la Fed.
- Un ritmo de recortes de tipos más lento del previsto podría ayudar a compensar los riesgos fiscales y aumentar la probabilidad de que la inflación converja al 3%, aunque a costa de una desaceleración del crecimiento más pronunciada.

# Es probable que el real se debilite algo ante una Fed más agresiva, una caída del tipo Selic y la incertidumbre relacionada a las elecciones

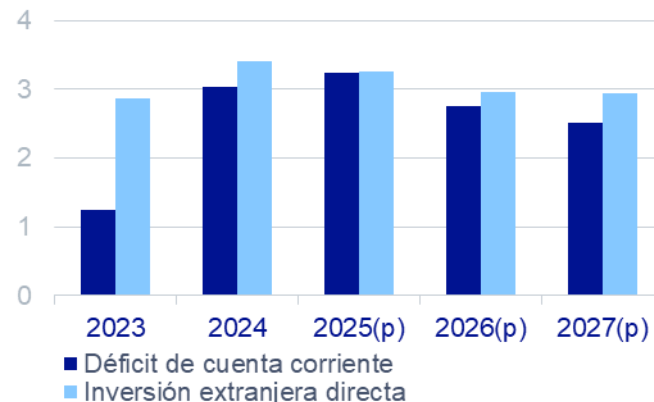
## TIPO DE CAMBIO NOMINAL

(BRL/USD, FIN DEL PERÍODO)



(p): previsión  
Fuente: BBVA Research

## DÉFICIT POR CUENTA CORRIENTE E INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (% DEL PIB)

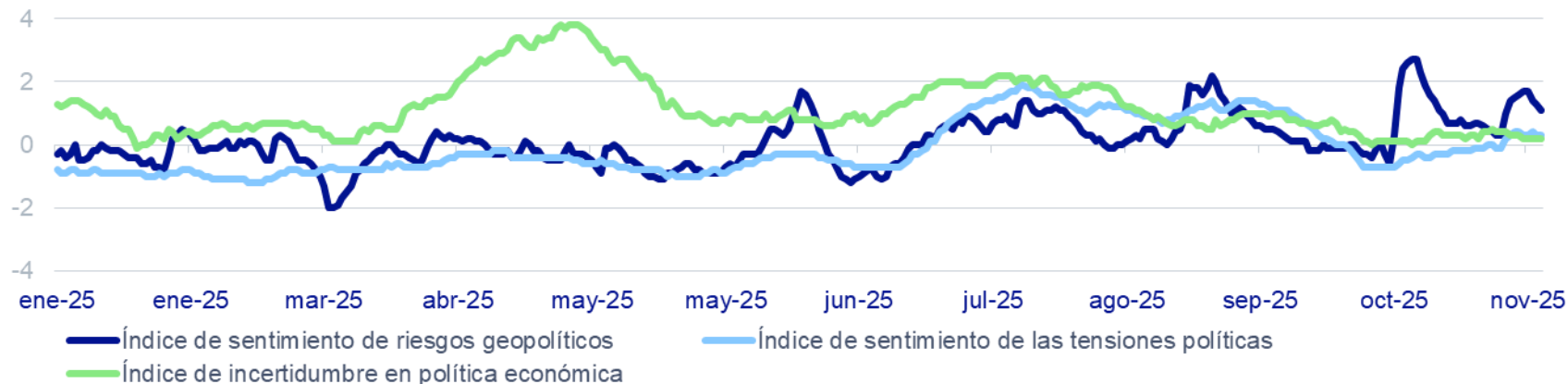


(p): previsión  
Fuente: BBVA Research e informe BCB Focus

**Se espera que la depreciación esperada del real brasileño y el debilitamiento de la demanda interna contribuyan a una reducción del déficit por cuenta corriente en 2026-27**

# La incertidumbre política y económica se ha mantenido contenida, pero se espera que aumente antes de las elecciones de octubre de 2026

## RIESGOS GEOPOLÍTICOS, TENSIONES POLÍTICAS E INCERTIDUMBRE EN TORNO A LA POLÍTICA ECONÓMICA DE BRASIL (MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS, MEDIA HISTÓRICA = 0)



Fuente: BBVA Research

**Las tensiones geopolíticas se han aliviado tras la reciente reducción de los aranceles estadounidenses en muchos sectores de Brasil, pero siguen siendo altas y continúan siendo una fuente de riesgo**

# Previsiones de BBVA Research para Brasil

		2023	2024	2025 (p)	2026 (p)	2027 (p)
PIB (%)	Actualizado (4T25)			2,2	1,7	2,2
	Anterior (3T25)	3,2	3,4	2,2	1,5	2,2
Inflación (% fin del período)	Actualizado (4T25)			4,4	3,8	4,0
	Anterior (3T25)	4,6	4,8	4,7	4,0	4,0
Tipo de referencia (% fin del período)	Actualizado (4T25)			15,00	11,50	10,00
	Anterior (3T25)	11,75	12,25	15,00	11,00	10,00
Tipo de cambio (fin del período)	Actualizado (4T25)			5,48	5,60	5,68
	Anterior (3T25)	4,90	6,10	5,35	5,60	5,65

# 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