

MARZO DE 2026

Situación Brasil

Entorno global: mensajes principales

El crecimiento global logró un aterrizaje suave en 2025, pese a los temores de desaceleración ligados a las tensiones geopolíticas, la incertidumbre de política económica y los aranceles de EE. UU. La economía mundial mostró resiliencia, apoyada por la caída de la inflación y de los tipos de interés, estímulos fiscales, la adopción de la IA y los bajos precios de la energía.



El estallido de la guerra en Irán representa un nuevo desafío para la economía global. El escenario base sigue siendo un conflicto breve y con impacto macroeconómico limitado, pero la incertidumbre ha aumentado. Una guerra más prolongada, que mantenga elevados los precios de la energía y las tensiones financieras, podría elevar la inflación y debilitar el crecimiento.



El crecimiento global podría seguir siendo relativamente dinámico, en torno al 3,2% en 2026-27, impulsado por las políticas económicas y el gasto vinculado a la IA, siempre que la guerra en Irán sea breve. Aunque la inflación se ha moderado últimamente, varios factores podrían hacer que sea más persistente de lo previsto, especialmente en EE. UU.



A pesar de la incertidumbre creciente, la Fed aún parece encaminada a recortar tipos tras una pausa en el 1S26, lo que favorecería un dólar más débil. No se prevé que el BCE aplique más recortes. Aun así, si persiste la inestabilidad en Oriente Medio, los bancos centrales volverían a enfrentarse a una disyuntiva más intensa entre mayor inflación y menor demanda.



Brasil: mensajes principales

El crecimiento se desaceleró al 2,3% en 2025 y aún se prevé que alcance el 1,7% en 2026 y el 2,2% en 2027, más cerca de su tasa potencial (en torno al 2,3%) y por debajo del promedio de 3,2% en 2022-24. Brasil es un exportador neto de petróleo y tiene una exposición directa limitada a las tensiones en Oriente Medio, pero se vería afectado negativamente si estas se intensifican más de lo previsto.



La inflación probablemente se mantendrá cerca del límite superior del rango objetivo de 1,5%-4,5%. El fuerte aumento de los precios mundiales de la energía, que se asume temporal, presionará al alza la inflación, compensando en general la dinámica de precios más favorable desde mediados de 2025 y un tipo de cambio más fuerte de lo previsto, pese a las tensiones en Oriente Medio.



Es probable que el ciclo de relajación monetaria empiece en marzo, pese a la mayor incertidumbre. Sin embargo, la preocupación por posibles efectos de la guerra en Irán hace ahora más probable un recorte de 25 pb que el de 50 pb previsto antes. Se prevé que la tasa Selic alcance el 11,75% este año y el 10,00% el próximo. Los factores globales y los riesgos fiscales sesgan al alza estas previsiones.



El real brasileño posiblemente se debilitará algo en adelante por la volatilidad externa, la caída de los tipos Selic y la incertidumbre preelectoral. Sin embargo, la depreciación sería más moderada de lo previsto antes, al menos si el dólar sigue débil y la turbulencia global resulta pasajera.

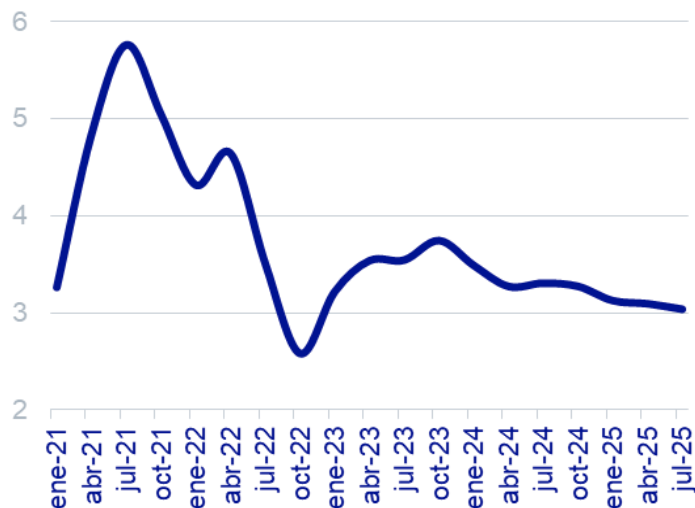


Situación Global

La economía mundial ha mostrado resiliencia, apoyada por el impulso de las políticas económicas y el boom de la IA

CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL

(% A/A, AJUSTADO POR ESTACIONALIDAD, PRECIOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research a partir de datos del FMI

El crecimiento global logró un aterrizaje suave en 2025 pese a los temores de desaceleración, apoyado en varios factores:

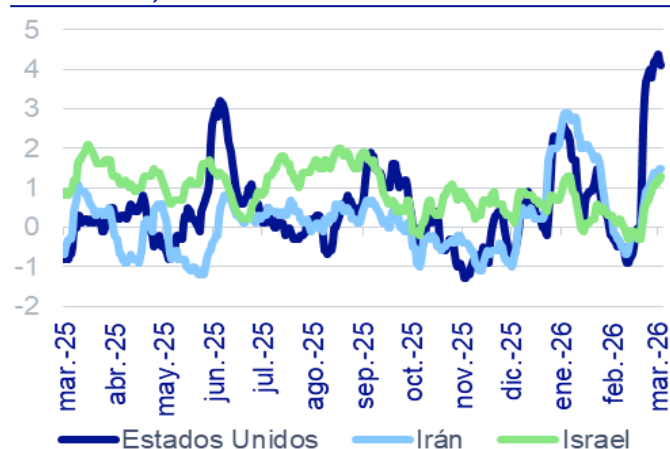
- impacto limitado de las tensiones geopolíticas, proteccionismo y incertidumbre económica.
- caída de la inflación y de los tipos de interés.
- debilidad del dólar.
- estímulos fiscales.
- gasto en IA.
- bajos precios de la energía.

Los datos macro de comienzos de 2026 son en general positivos, pero la guerra en Irán ha aumentado la incertidumbre de cara al futuro.

El conflicto en Irán ha elevado los precios de la energía, reforzando la incertidumbre y los riesgos globales

ÍNDICE DE RIESGO GEOPOLÍTICO

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



Fuente: BBVA Research

PRECIOS DEL BRENT

(DÓLARES POR BARRIL DE BRENT)

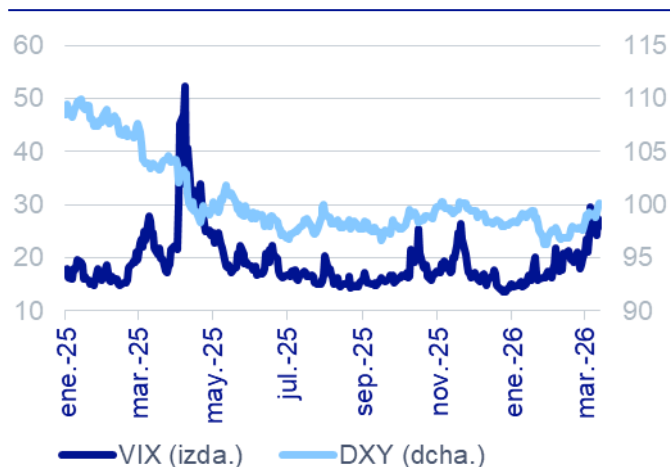


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Los ataques de EE. UU. e Israel contra Irán, y la consiguiente escalada del conflicto, reavivaron las tensiones geopolíticas en Oriente Medio; los precios de la energía repuntaron ante las interrupciones en la producción y el transporte en toda la región

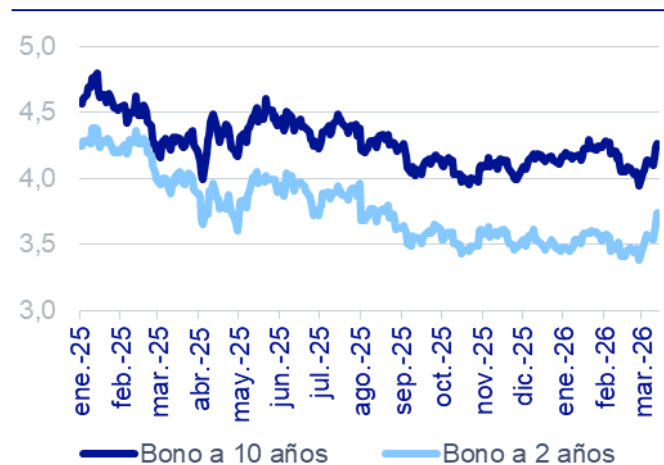
El impacto de la guerra en los mercados financieros ha sido fuerte, pero acotado, en línea con una guerra breve

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



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

BONOS SOBERANOS DE EE. UU.
(%)

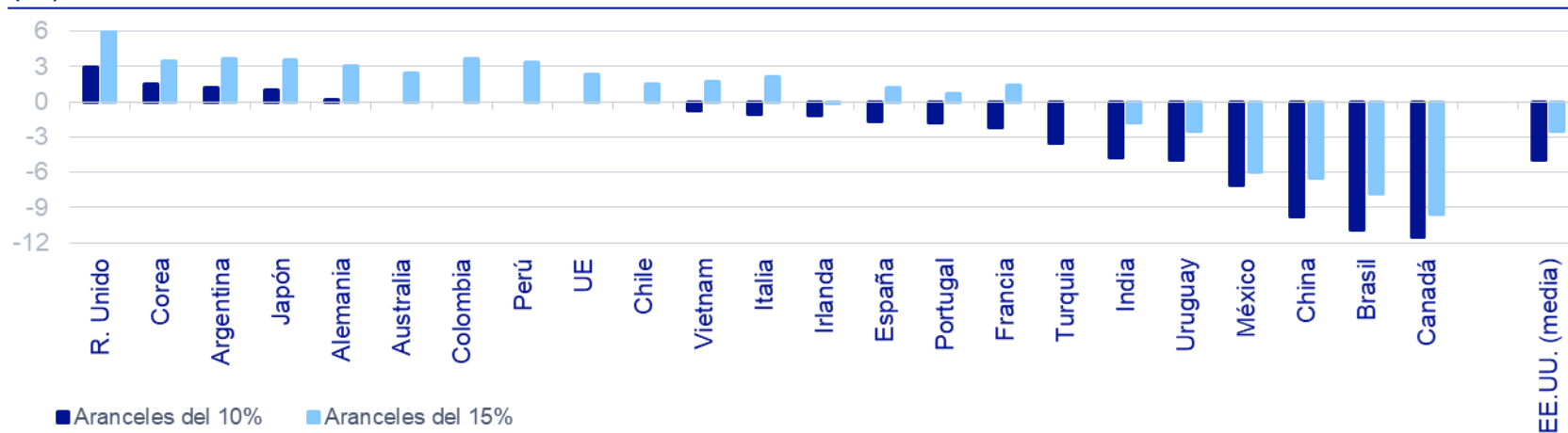


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Ha aumentado la volatilidad, el dólar se ha apreciado ligeramente y han subido las rentabilidades de la deuda de EE. UU., con los temores de inflación pesando más que la demanda de activos refugio; los mercados descuentan menos recortes de tipos en EE. UU. y una mayor probabilidad de subida del BCE

Los aranceles de EE. UU. siguen en niveles altos pese al descenso tras la anulación de los aranceles bajo la IEEPA

ARANCELES LEGALES (NOMINALES) DE EE. UU.: CAMBIO POR EL PASO DE LA IEEPA A LA SECCIÓN 122 (*)
(PP)



(*) Estas estimaciones se basan en los flujos comerciales de 2024. Suponen que los acuerdos comerciales anunciados previamente dejan de estar en vigor.
Fuente: BBVA Research

Los aranceles legales de EE. UU. bajaron algo, desde 15%, tras el anuncio de nuevas tarifas, basadas en la Sección 122 de la Ley de Comercio de 1974, para sustituir los aranceles recíprocos y por fentanilo que fueron anulados; estos aranceles podrían acabar siendo reemplazados por otros más permanentes

Persiste la incertidumbre por los aranceles, aunque se modera; el comercio global sigue sólido

ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA: EE. UU. (ÍNDICE: MEDIA HISTÓRICA = 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



Fuente: BBVA Research

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



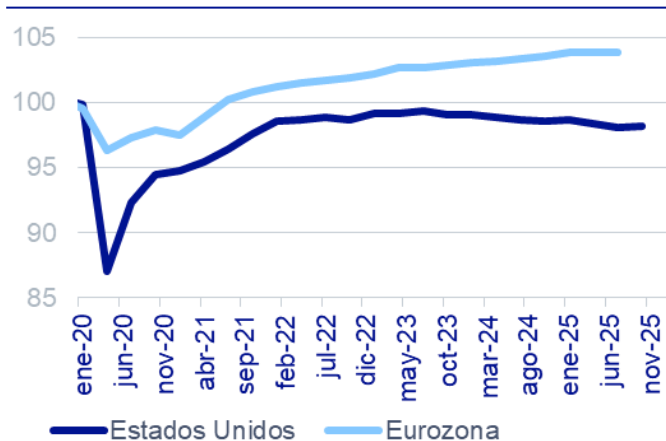
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

El comercio global sigue resiliente, sobre todo en China, pero también en EE. UU.; el impacto incipiente de unos aranceles más altos se compensa con el adelanto de importaciones, unos aranceles efectivos inferiores a los legales y el fuerte aumento de las importaciones ligadas a la IA

La menor inmigración podría estar lastrando el empleo en EE. UU.; sin embargo, los salarios siguen moderándose

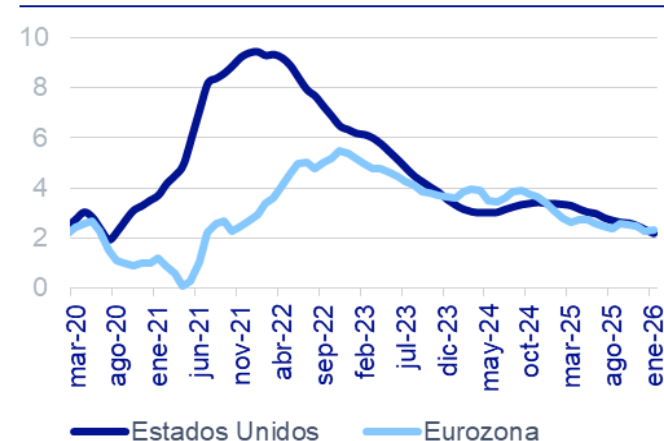
RATIO EMPLEO-POBLACIÓN (*)

(ÍNDICE: PROMEDIO DE 2019 = 100)



SALARIOS NOMINALES

(A/A %, MEDIA MÓVIL TRIMESTRAL)



(*) EE. UU.: 16 años o más; Eurozone: de 15 a 74 años.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Fred y Eurostat

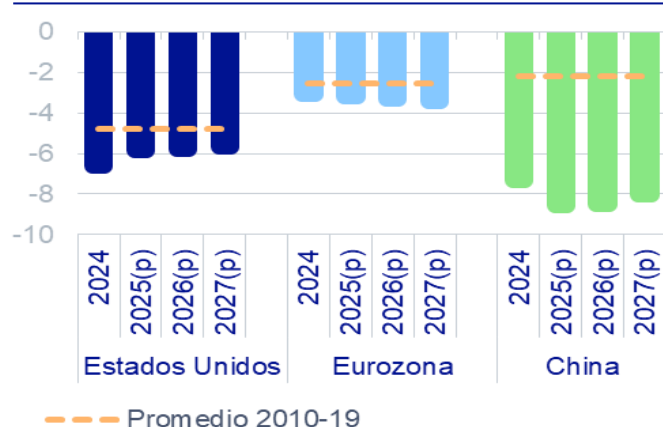
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Indeed

La tasa de paro de EE. UU. ha bajado al inicio de 2026 (4,4% en feb/26), aliviando la preocupación por la desaceleración del mercado laboral; en la Eurozona, sigue en niveles bajos (6,2% en dic/25) y los salarios reales crecen a una tasa positiva

Las políticas económicas están proporcionando un apoyo cíclico significativo a la actividad económica

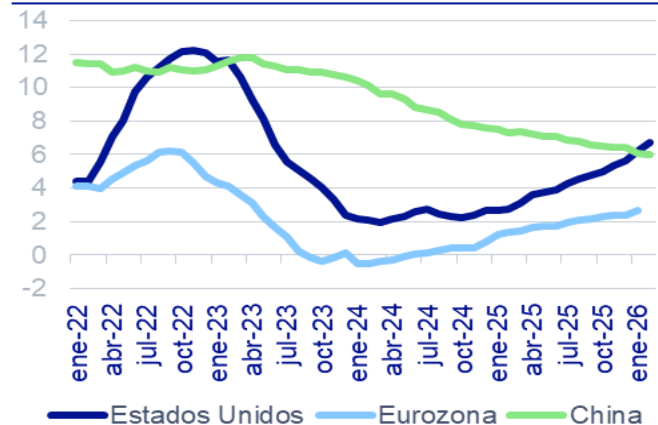
BALANCE FISCAL (*)

(% DEL PIB)



CRÉDITO BANCARIO

(% A/A)



(p): previsión

(*) Previsiones de BBVA Research para la Eurozona, de la CBO para EE. UU. y del FMI para China.

Fuente: BBVA Research a partir de datos del FMI

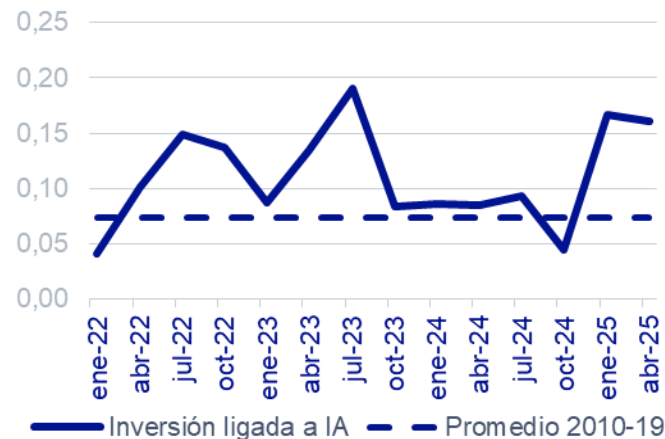
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Fred y Eurostat

Sigue el apoyo fiscal al crecimiento, impulsado por el gasto en defensa en la Eurozona y los recortes fiscales en EE. UU.; desde mediados de 2024, los tipos oficiales han caído 175 pb en EE. UU. y 200 pb en la eurozona, lo que ha contribuido a la resiliencia económica

El gasto en IA ha sido uno de los principales motores del crecimiento en EE. UU.

EE. UU.: INVERSIÓN LIGADA A IA(*)

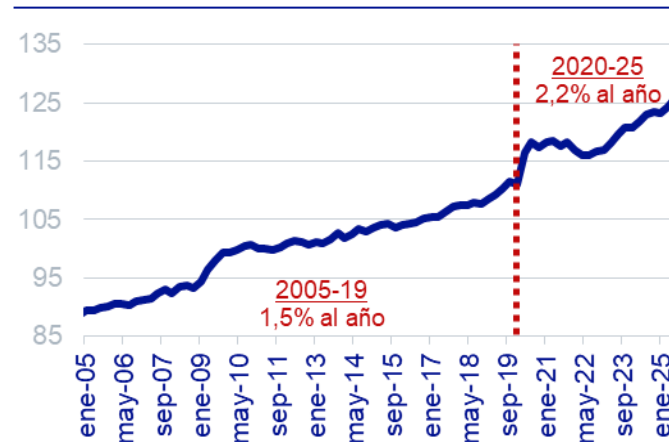
(CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DEL PIB; MEDIA MÓVIL DE 12 MESES: PP)



(*) 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

EE. UU.: PRODUCTIVIDAD LABORAL POR HORA

(ÍNDICE: PROMEDIO 2005-2019 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Fred

La adopción de la IA ha impulsado la inversión y el consumo privado (por el efecto riqueza derivado de las subidas de las acciones vinculadas a la IA); también están aumentando las importaciones relacionadas con la IA

El crecimiento en 2025 fue mayor de lo esperado y el dinamismo continuó al inicio de 2026

PIB: CONTRIBUCIÓN DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA AL CRECIMIENTO DEL PIB (*)
(CRECIMIENTO DEL PIB: % T/T; CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB: PP)

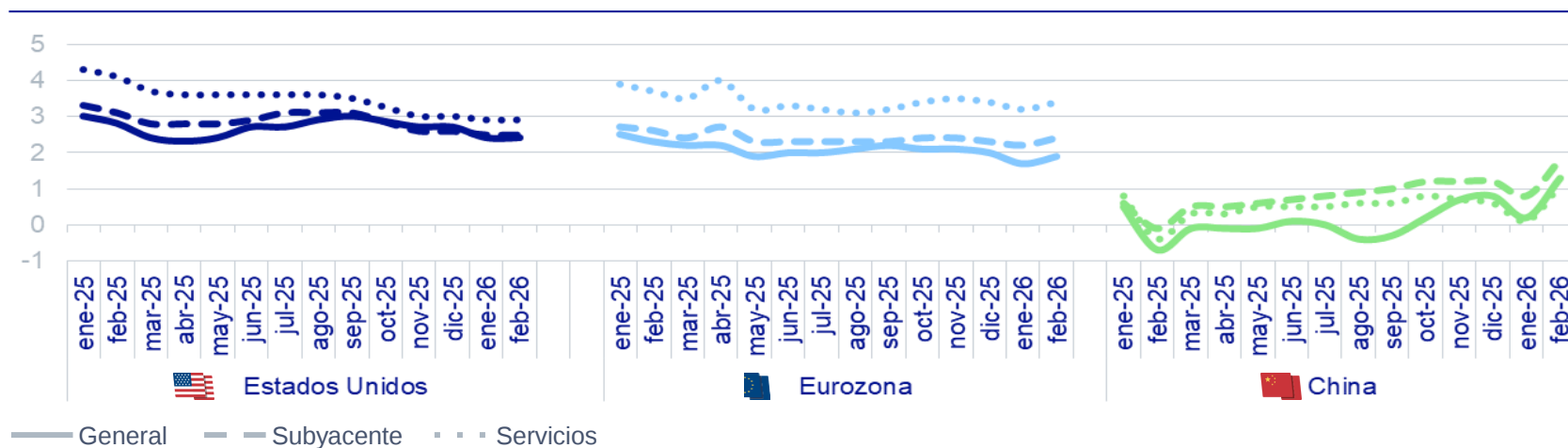


(*) 1T26: previsiones de BBVA Research
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver y NBS

El crecimiento se ha apoyado sobre todo en la demanda interna y el sector servicios en EE. UU. y la eurozona; la demanda externa ha sido clave para mantener un crecimiento relativamente estable en China

La inflación, en general, se moderó más de lo previsto antes del reciente repunte de los precios de la energía

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

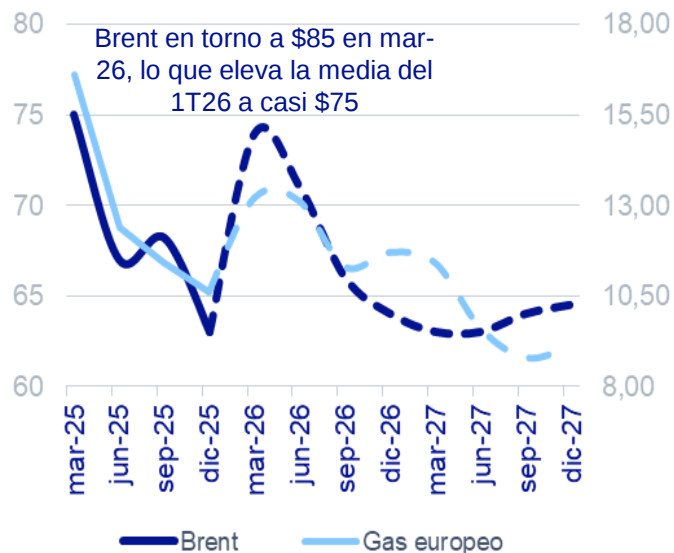


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

La moderación de la inflación vino impulsada por los bajos precios de la energía antes del conflicto en Irán, una menor presión de los precios de los servicios (sobre todo de la vivienda) en EE. UU. y una inflación de bienes contenida en la Eurozona

Tensiones en Oriente Medio: pese a la incertidumbre, un conflicto temporal, con impacto limitado, es probable

PRECIOS DE LA ENERGÍA: PREVISIONES DE BBVA RESEARCH (BRENT: USD/BARRIL, GAS: USD/MMBtu; MEDIAS TRIMESTRALES)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

La guerra en Irán afecta a la economía global por i) mayores precios de la energía, ii) disrupciones de suministro, iii) aversión al riesgo, iv) menor confianza.

Los impactos se verán amortiguados por políticas para contener el traslado de los precios energéticos y sostener la actividad.

Una guerra breve permitiría una pronta normalización de los precios de la energía, las condiciones financieras y la confianza, limitando el impacto sobre inflación y crecimiento.

Un conflicto prolongado tendría un fuerte efecto en la economía global, sobre todo para los importadores de energía y los activos de riesgo.

Más allá de la evolución del conflicto en Irán, muchos otros factores condicionarán la economía global en adelante

Principales determinantes de la dinámica macroeconómica

Estados Unidos



- **estímulos fiscales.**
- tipos de la **Fed** potencialmente más bajos.
- apoyo de la **IA** a la demanda y a la productividad.
- **dólar** más débil.
- **consumo** sólido, liderado por las rentas más altas.
- aranceles seguirán vigentes.
- elevada **incertidumbre** sobre la política económica interna.

Eurozona



- **impulso fiscal**, sobre todo por el **gasto en defensa.**
- **tipos de interés** estables.
- exposición a unos **precios de la energía** más altos.
- **euro** más fuerte.
- adopción gradual de la **IA.**
- difícil adaptación al **nuevo orden global.**

China

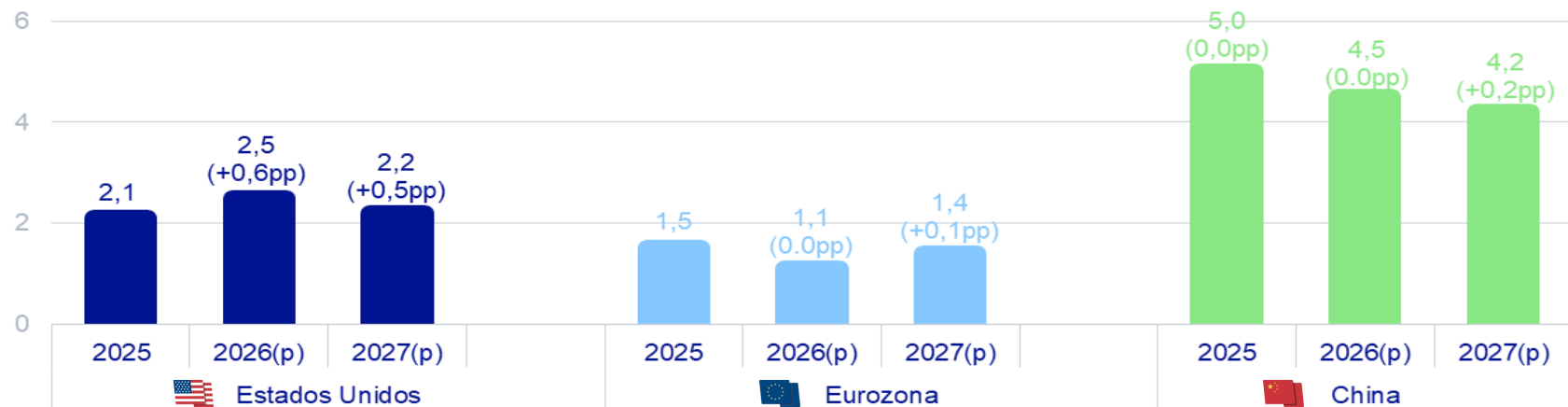


- **desequilibrio entre oferta y demanda.**
- **exportaciones** fuertes, pero con probable desaceleración.
- **yuan** aún débil.
- **sobrecapacidad** productiva.
- campaña “**anti-involución**”.
- **estímulo económico** moderado.
- **confianza** contenida.
- **crisis inmobiliaria.**

El crecimiento global proseguirá, apoyado por las políticas económicas y la IA, si la guerra en Irán no se prolonga

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 3,2 % en 2026 y un 3,3 % en 2027, respectivamente 0,0 pp, 0,1 pp y 0,1 pp por encima de las previsiones anteriores.

(p): previsión..

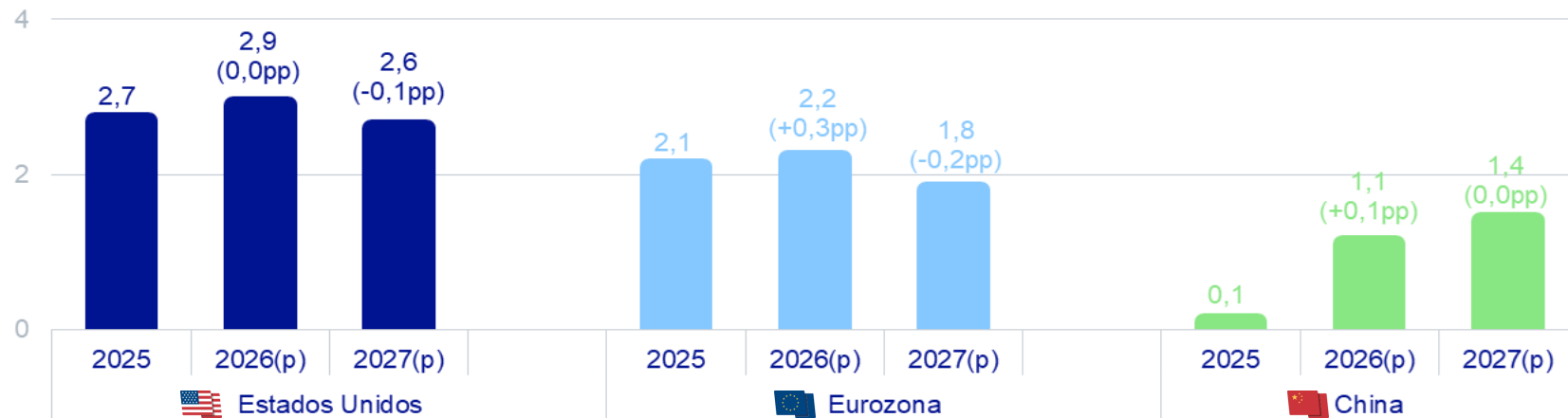
Fuente: BBVA Research

Los datos recientes y la expectativa de mayor contribución de la IA al crecimiento respaldan las perspectivas de crecimiento, especialmente en EE. UU., y compensan los efectos de un repunte temporal de los precios de la energía, que pesa más sobre la eurozona que sobre EE. UU. o China

La inflación seguirá elevada en EE. UU., en torno al 2% en la eurozona y repuntará en China; riesgos al alza

INFLACIÓN GENERAL (IPC)

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



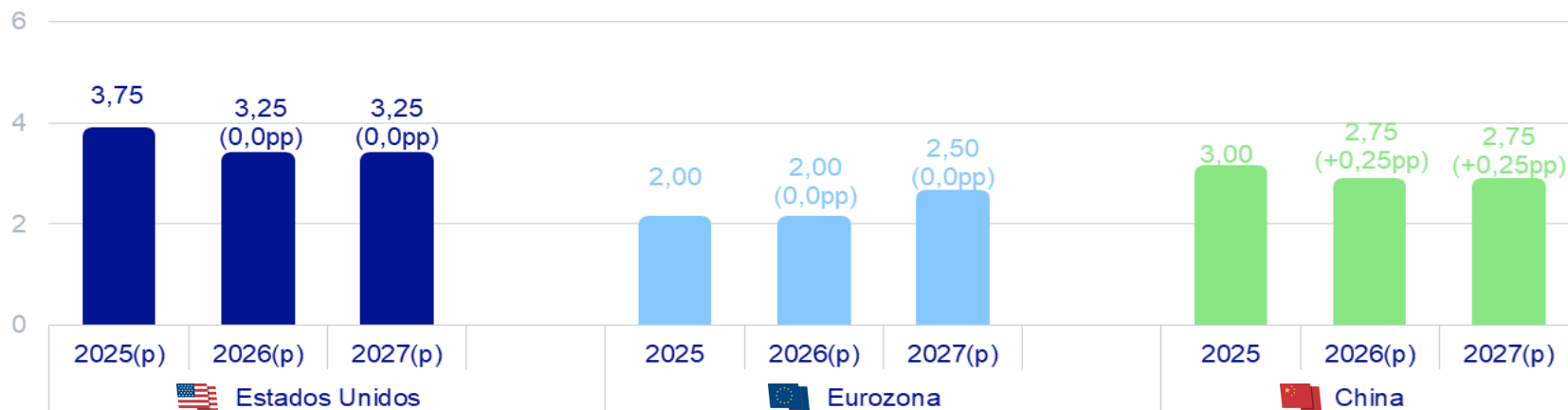
(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

Es probable que los precios de la energía, la resiliencia de la demanda, el traslado a precios de los aranceles de EE. UU., la persistencia de la inflación de los servicios en la Eurozona y la campaña “anti-involución” de China, entre otros factores, sigan presionando la inflación global

Los mayores precios de la energía reducen el margen para la relajación monetaria, sobre todo si resultan persistentes

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.

Una guerra más prolongada en Irán elevaría la inflación y debilitaría la demanda, planteando un dilema para los bancos centrales, que, no obstante, tendrían más probabilidades de adoptar un tono más restrictivo (especialmente la Fed), dadas las mayores preocupaciones inflacionistas en EE. UU.

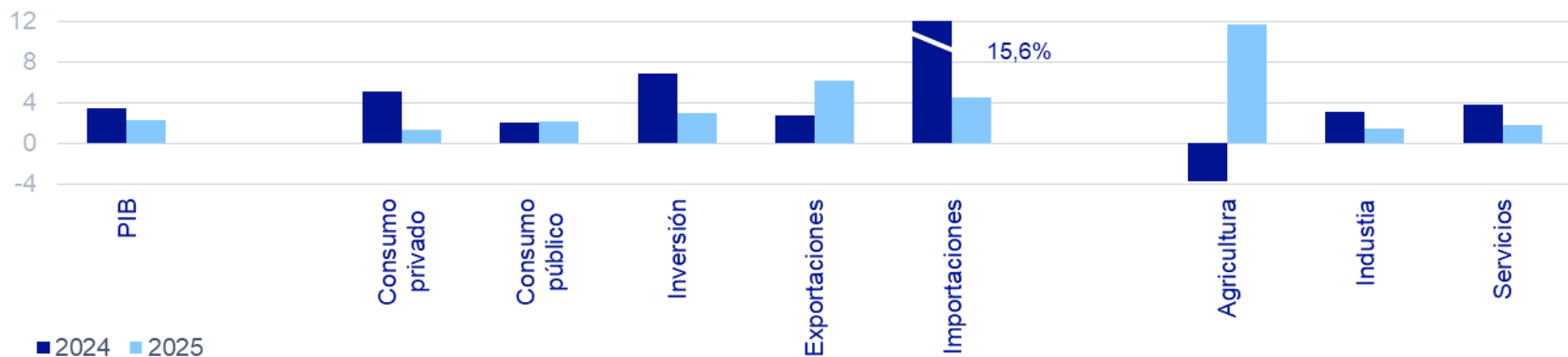
Balance de riesgos sesgado a la baja

Riesgos	Impactos potenciales
Tensiones geopolíticas	— Irán: precios de la energía, interrupciones del suministro, tensiones financieras, flujos migratorios. — Guerra en Ucrania, rivalidad EE. UU.-China, China-Japón, Venezuela.
IA	— mayor demanda, crecimiento del PIB e inflación por el gasto en IA (corto plazo). — mayor productividad y PIB potencial (medio plazo). — efectos riqueza sobre el consumo privado impulsados por las acciones de IA.
EE. UU: políticas e instituciones	— errores de política monetaria: persistencia de la inflación, recesión. — erosión de la independencia de la Fed: tipos más bajos, mayor inflación, dólar más débil, volatilidad — deterioro de los contrapesos institucionales.
Mercados de deuda y crédito	— elevada deuda pública: crisis soberanas, dominancia fiscal que lleva a mayor inflación. — inmobiliario comercial, banca en la sombra, crédito apalancado, exposición a Oriente Medio.
Proteccionismo	— mayores costes y menores volúmenes de comercio: menor crecimiento global. — fragmentación, reconfiguración de cadenas de suministro.
Oferta laboral	— menor oferta laboral por política migratoria y envejecimiento: presiones sobre salarios e inflación.
China	— desaceleración estructural del crecimiento, crisis del mercado inmobiliario, deflación.
Cambio climático	— fenómenos extremos: repunte de precios, interrupciones de la producción. — inversión en transición energética, costes de ajuste.

Situación Brasil

El crecimiento se moderó hasta el 2,3% en 2025, debido a la desaceleración de la demanda interna y los servicios, a pesar de la fortaleza de las exportaciones y la agricultura

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

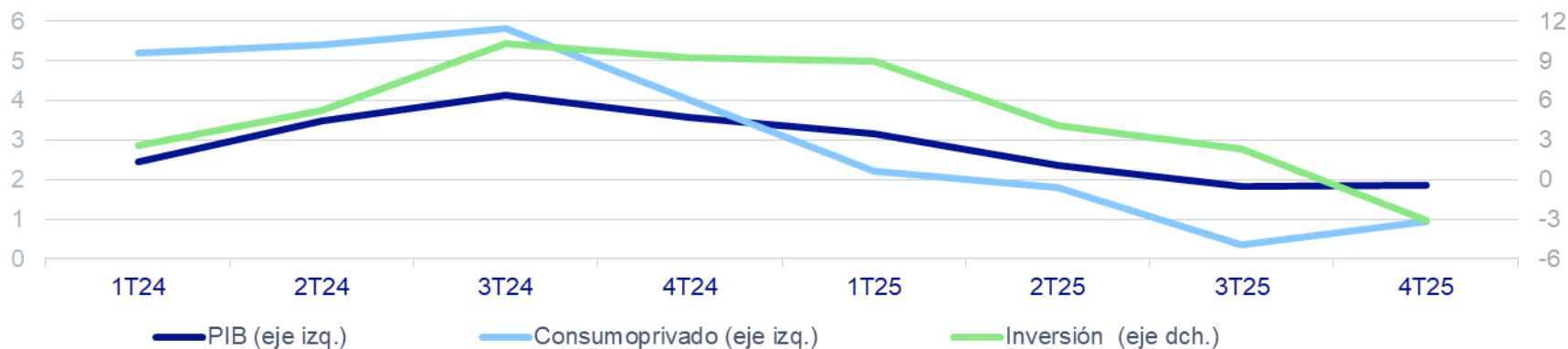


Fuente: BBVA Research a partir de datos procedentes de IBGE

El crecimiento de 2025 fue ligeramente superior a las expectativas (2,2%) debido a las revisiones al alza del PIB del primer trimestre de 2025, pero se situó por debajo del 3% por primera vez desde la pandemia; la ralentización se debió principalmente a una moderación en los sectores más expuestos a unas condiciones monetarias más restrictivas

El crecimiento perdió aún más impulso hacia finales del año pasado, con el PIB prácticamente estancado en el segundo semestre de 2025

CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD: PIB, CONSUMO PRIVADO E INVERSIÓN (% INTERANUAL)

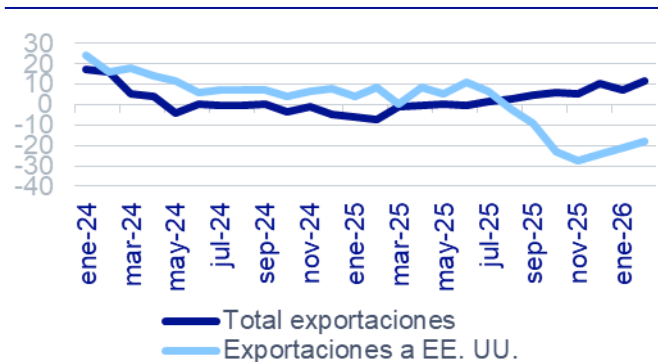


Fuente: BBVA Research a partir de datos procedentes de IBGE

El PIB creció un 1,8% interanual (0,15% intertrimestral) en el cuarto trimestre de 2025, en línea con la previsión de BBVA Research (1,8% interanual; 0,15% intertrimestral) y cercano a las cifras del tercer trimestre de 2025 (1,8% interanual; 0,0% intertrimestral)

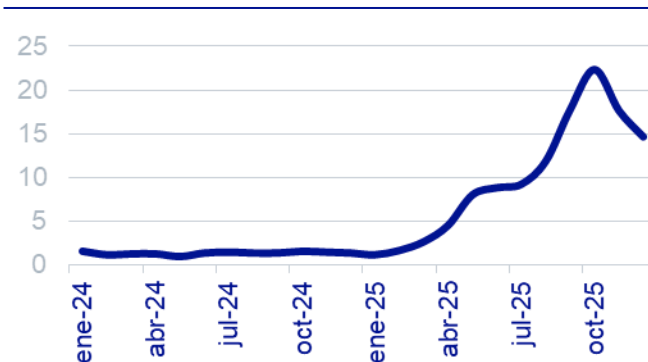
Las exportaciones sorprendieron al alza a pesar del fuerte descenso de las ventas a EE. UU. tras la imposición de aranceles elevados

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



Fuente: BBVA Research a partir de datos procedentes de MDIC

ARANCEL EFECTIVO DE LAS EXPORTACIONES DE BRASIL A EE. UU. (CON BASE EN DATOS DE ADUANA) (*) (%)



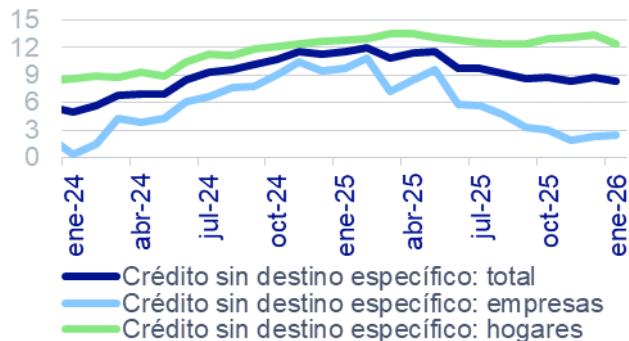
(*): Calculado como el valor de los derechos de aduana como porcentaje del valor de las importaciones.

Fuente: BBVA Research a partir de datos procedentes de USITC

Las exportaciones se han visto respaldadas por el buen comportamiento de las ventas de materias primas y la mayor demanda de países como China, Argentina, India y Canadá; los aranceles de EE. UU. a Brasil alcanzaron su máximo en octubre de 2025 y es probable que sigan disminuyendo tras la anulación de las tarifas basadas en la IEEPA

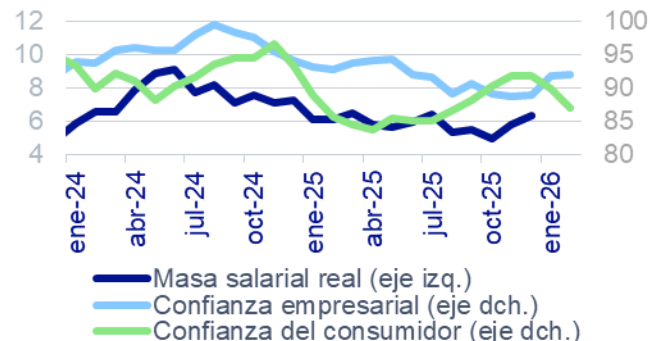
A pesar de la ralentización, el consumo y los servicios se mantuvieron relativamente resilientes, respaldados todavía por los mercados laboral y crediticio

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



Fuente: BBVA Research a partir de datos procedentes del BCB

MASA SALARIAL REAL; CONFIANZA EMPRESARIAL Y DEL CONSUMIDOR (% INTERANUAL; ÍNDICE)



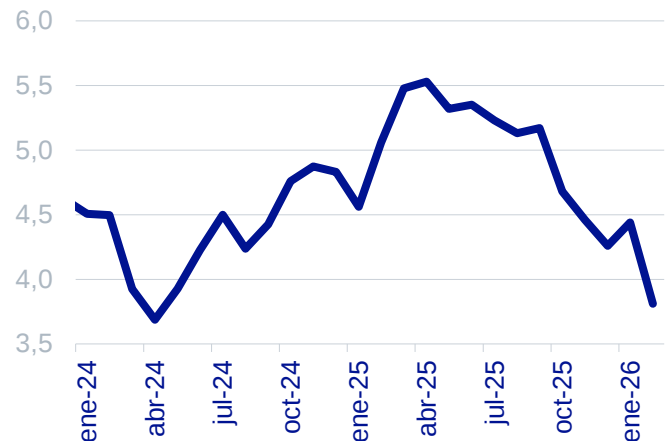
Fuente: a partir de datos procedentes del BCB y FGV

Los mercados laboral y crediticio se debilitaron durante 2025, pero siguieron siendo relativamente favorables; ahora apuntan a una modesta recuperación de la actividad en los próximos meses, respaldada por una menor inflación y tipos de interés más bajos, así como por la rebaja del impuesto sobre la renta para los hogares con ingresos más bajos

La inflación sigue mostrando una tendencia a la baja

INFLACIÓN GENERAL: IPCA

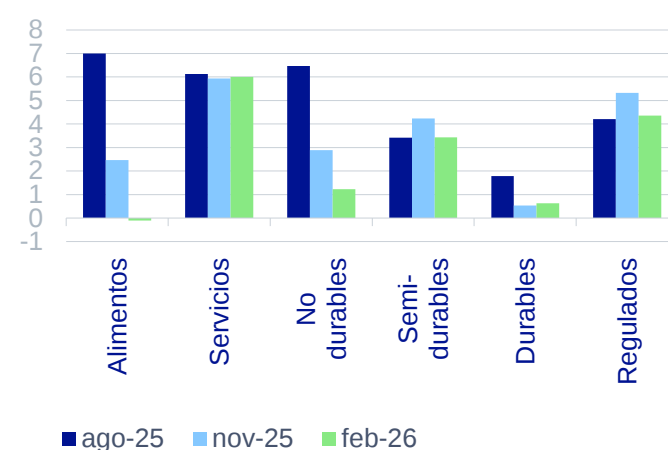
(%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos procedentes del BCB

COMPONENTES DE LA INFLACIÓN: IPCA

(%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos procedentes del BCB

La inflación ha descendido más de lo esperado desde mediados de 2025, a pesar de las sorpresas al alza a principios de este año, alcanzando el 3,8% interanual en febrero de 2026; la resiliencia de la inflación de los servicios contrasta con la moderación de la inflación de los bienes

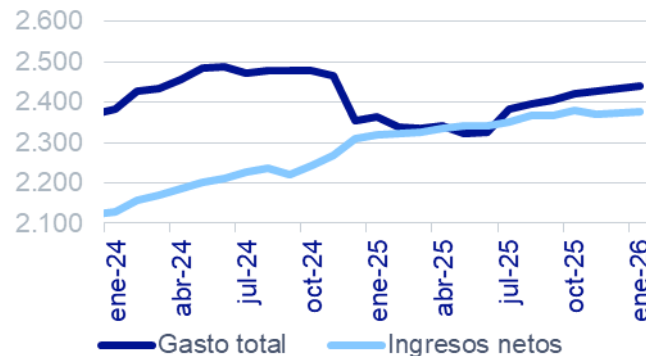
La política monetaria sigue siendo muy restrictiva; la política fiscal se está volviendo cada vez más expansiva

TIPO DE INTERÉS SELIC, EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos procedentes del BCB

SALDO PRIMARIO DEL GOBIERNO CENTRAL: ACUMULADO EN LOS ÚLTIMOS 12 MESES (MILES DE MILLONES DE REALES; PRECIOS CONSTANTES, A ENERO DE 26)

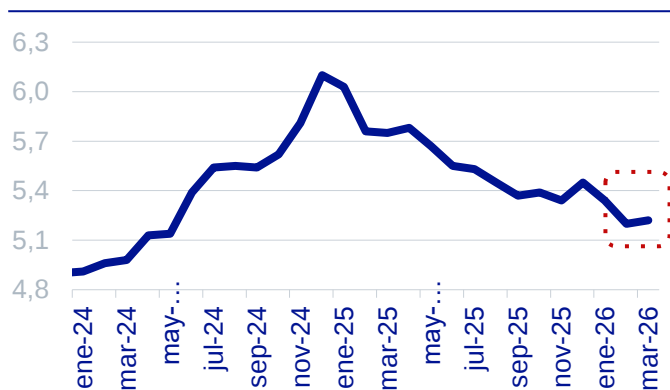


Fuente: BBVA Research a partir de datos procedentes del BCB

El tipo Selic se mantiene en el 15%, mientras que las expectativas de inflación han mejorado hasta el 3,9% para finales de 2026 y el 3,8% para finales de 2027 (4,5% y 4,0%, respectivamente, en marzo de 2025); los resultados fiscales muestran una aceleración del gasto, con una deuda pública del 78,7% del PIB en diciembre de 2025

El real brasileño se apreció más de lo esperado antes de la guerra en Irán; desde entonces ha sido más volátil

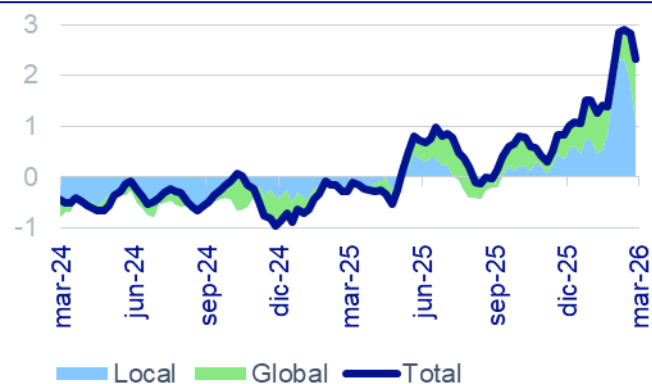
TIPO DE CAMBIO NOMINAL (*)
(REAL BRASILEÑO POR USD)



(*) Medias mensuales hasta febrero de 2026. La cifra de marzo de 2026 corresponde a información hasta el 10 de marzo

Fuente: BBVA Research a partir de datos procedentes del BCB

**FLUJOS DE CARTERA HACIA BRASIL:
DESCOMPOSICIÓN DE FACTORES
LOCALES Y GLOBALES** (MEDIA MÓVIL DE 4
SEMANAS, PUNTUACIONES Z)

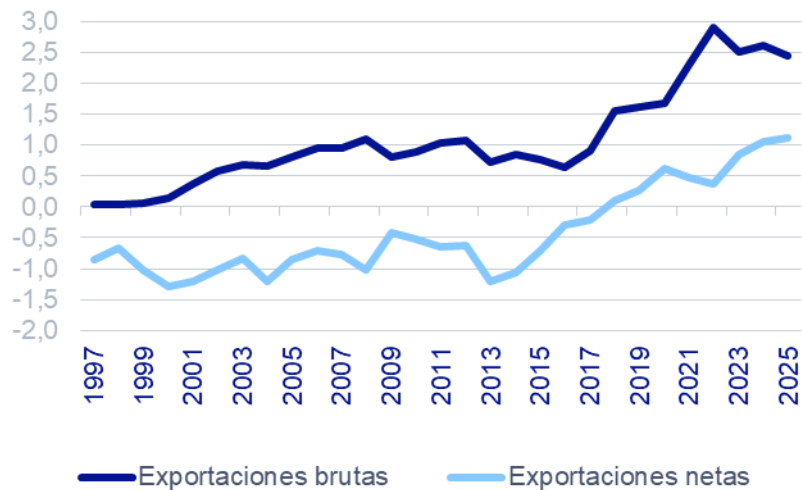


Fuente: BBVA Research a partir de datos procedentes de Haver

Los flujos de capital hacia Brasil han aumentado en los últimos meses, respaldados por un contexto global favorable hasta la reciente escalada de las tensiones en Oriente Medio, una menor incertidumbre interna y un tipo Selic elevado

Brasil se ha convertido en exportador neto de petróleo y tiene una exposición directa limitada a las tensiones de Oriente Medio...

BRASIL: EXPORTACIONES DE COMBUSTIBLE
(% DEL PIB)

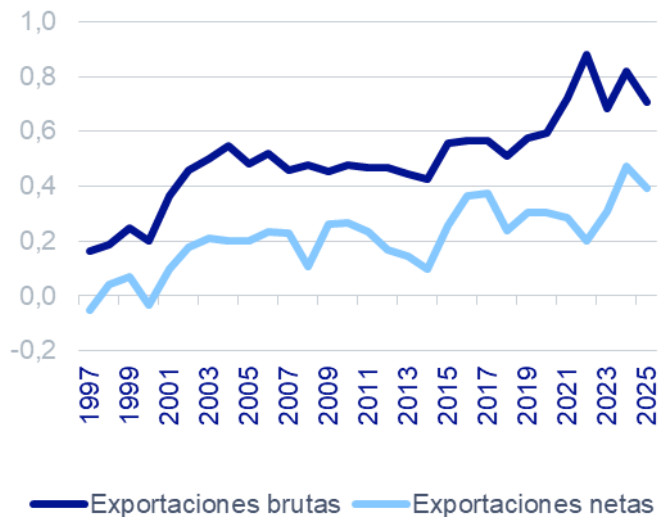


Posibles efectos positivos de la guerra en Irán:

- mejora de los términos de intercambio
- **ingresos fiscales**: dividendos de Petrobras, impuestos sobre los combustibles, cánones
- **IED**: una relativa estabilidad geopolítica podría atraer inversiones, especialmente en el sector energético

... pero se vería afectado si el conflicto se intensificara más de lo previsto

BRASIL: EXPORTACIONES A PAÍSES DE ORIENTE MEDIO (% DEL PIB)

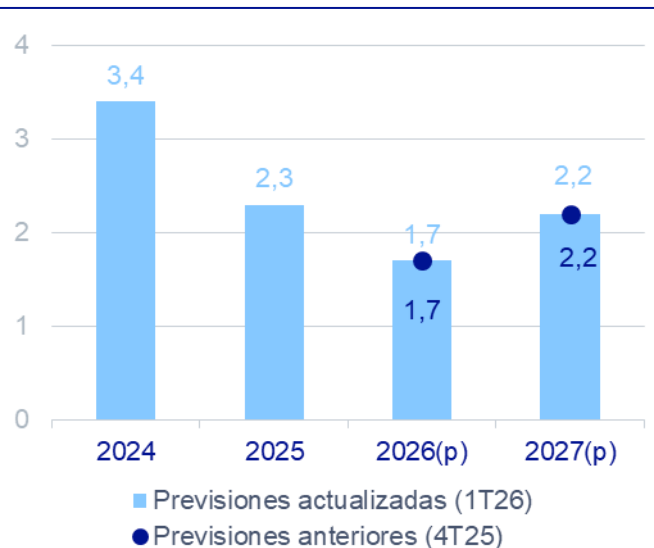


Posibles efectos negativos de la guerra en Irán:

- aumento de **la inflación**, a pesar de que el impacto en los precios de los combustibles regulados por el gobierno sería limitado
- descenso de **la demanda global**, también porque Oriente Medio es un importante destino de las exportaciones (principalmente de productos agrícolas)
- aversión al riesgo **global**, condiciones financieras más restrictivas en todo el mundo, fortalecimiento del dólar
- **interrupciones en el suministro**: Oriente Medio es también una importante fuente de algunos insumos (fertilizantes)
- **economía política**: los precios del combustible son sensibles políticamente

Las previsiones del PIB se mantienen sin cambios; se sigue esperando que el crecimiento se sitúe en torno al 2% en 2026-27

CRECIMIENTO DEL PIB (%)

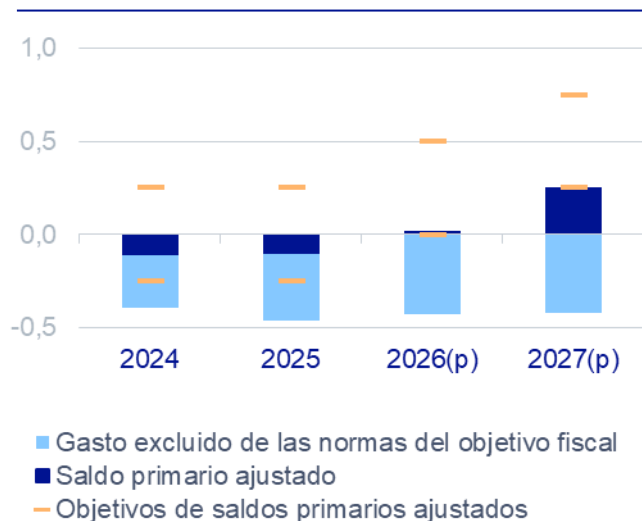


(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

- El crecimiento se ralentizó en 2025 y se prevé que se sitúe en torno al 2% en 2026-27, más cerca de las tasas potenciales (alrededor del 2,3%), gracias a unas condiciones monetarias restrictivas (a pesar del ciclo de flexibilización previsto), un impulso fiscal más contenido (a pesar de las medidas de apoyo previas a las elecciones) y un contexto global menos favorable
- **Previsiones sin cambios:** se espera que las tensiones en Oriente Medio tengan un impacto limitado si son de corta duración, y los datos publicados han estado en línea con las expectativas; es probable que un estímulo fiscal preelectoral potencialmente mayor se vea compensado por un ciclo de recortes de tipos ligeramente más lento
- **Los riesgos para el crecimiento están, en general, equilibrados:** el gasto fiscal y el comportamiento del sector primario podrían respaldar un mayor crecimiento; un ciclo de flexibilización del Selic más paulatino de lo esperado, una mayor incertidumbre interna y las tensiones geopolíticas son los principales riesgos a la baja

En 2025 se cumplieron los objetivos fiscales; la consolidación tras las elecciones del cuarto trimestre de 2026 será clave para mantener los riesgos bajo control

SALDO PRIMARIO DEL GOBIERNO CENTRAL
(% DEL PIB)

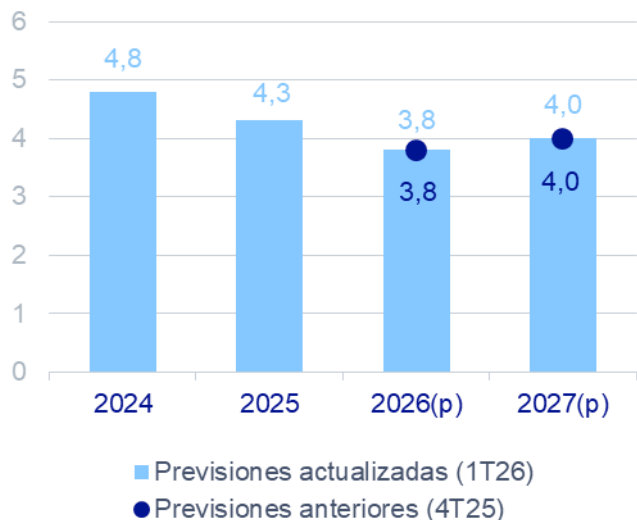


(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

- **En 2025 se cumplieron los objetivos fiscales:** el saldo primario ajustado alcanzó el -0,1% del PIB, dentro del rango objetivo del -0,25% al 0,00%; el saldo primario global (incluido el gasto excluido del cálculo del objetivo) alcanzó el -0,5% del PIB; el saldo total (nominal), incluidos pagos de intereses, cerró 2025 en el -8,3%
- **Se espera que se cumplan los objetivos fiscales de 2026,** aunque esto depende de nuevas medidas de ajuste
- **No obstante, es probable que el gobierno recurra a nuevas políticas (no necesariamente fiscales) para apoyar la economía** de cara a las elecciones de este año
- **La consolidación fiscal posterior a las elecciones será clave** para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública y mitigar los riesgos fiscales
- **La percepción del mercado sobre la probabilidad y la credibilidad de los eventuales ajustes será un factor determinante** para la economía en el futuro

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

INFLACIÓN GENERAL: IPCA
(% INTERANUAL, FIN DEL PERIODO)



- El impacto inflacionario del aumento de los precios del petróleo debería ser relativamente **pequeño**, al menos si las tensiones en Oriente Medio no se prolongan más de lo previsto
- Es probable que la presión de los precios de la **energía se vea compensada** por algunos factores:
 - un tipo de cambio más fuerte de lo previsto anteriormente;
 - una repercusión limitada en los precios de los combustibles regulados por el gobierno
 - una dinámica inflacionaria positiva en los últimos meses

Es probable que el ciclo de flexibilización monetaria comience en marzo de 2026, como ha sugerido el banco central, a pesar de la mayor incertidumbre

TIPO DE INTERÉS SELIC

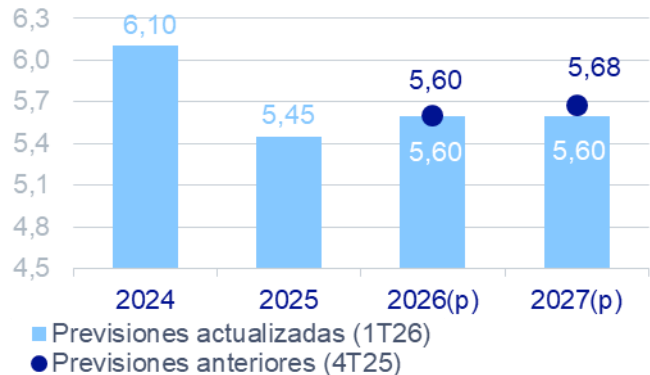
(% INTERANUAL, FIN DEL PERIODO)



- Una bajada del tipo Selic en la próxima reunión de política monetaria sigue pareciendo probable, pero las preocupaciones por las repercusiones de la guerra en Irán hacen ahora más probable un recorte de 25 pb que el de 50 pb previsto anteriormente
- Los recortes posteriores llevarían el tipo Selic al **11,75% a finales de 2026** (aún un nivel restrictivo) y al 10,00% en 2027 (acercándose al nivel neutral)
- Un ritmo de recortes de tipos más lento de lo previsto podría ayudar a compensar los riesgos (fiscales) externos e internos y aumentar la probabilidad de que la inflación converja hacia el 3%, aunque a costa de una ralentización del crecimiento más pronunciada

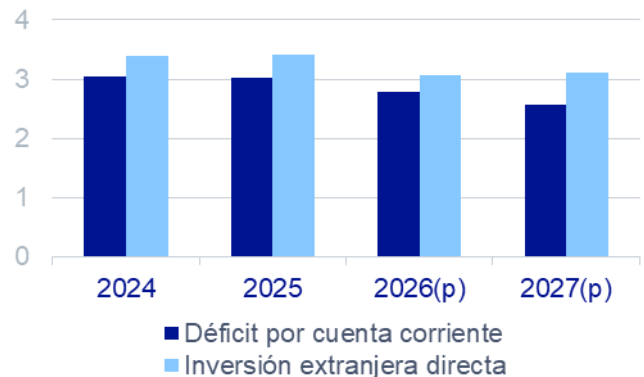
Es probable que el real se deprecie ligeramente debido a la volatilidad externa, la caída del Selic y la incertidumbre preelectoral

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



(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

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



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

Es probable que la depreciación del tipo de cambio prevista sea más moderada de lo que se había pronosticado anteriormente (a pesar de que la previsión de diciembre de 2026 no ha cambiado, ahora se espera que la media de 2026 sea de 5,42 frente al 5,57 anterior): a pesar de la reciente volatilidad, el real se ha mantenido más fuerte de lo esperado, principalmente por la debilidad del dólar

La incertidumbre política y económica sigue 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 atenuado tras la reciente reducción de los aranceles estadounidenses sobre muchos sectores brasileños; los últimos acontecimientos sugieren que las próximas elecciones reforzarán la polarización política

Previsiones de BBVA Research para Brasil

		2023	2024	2025 (p)	2026 (p)	2027 (p)
PIB (%)	Actualizado (4T25)	3,2	3,4	2,3	1,7	2,2
	Anterior (3T25)				1,7	2,2
Inflación (% fin del período)	Actualizado (4T25)	4,6	4,8	4,3	3,8	4,0
	Anterior (3T25)				3,8	4,0
Tipo de referencia (% fin del período)	Actualizado (4T25)	11,75	12,25	15,00	11,75	10,00
	Anterior (3T25)				11,50	10,00
Tipo de cambio (fin del período)	Actualizado (4T25)	4,90	6,10	5,45	5,60	5,60
	Anterior (3T25)				5,60	5,68

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