

Junio de 2026

Situación Brasil

Economía global: mensajes principales

La actividad mundial sigue mostrando resiliencia pese al repunte de la inflación y a cierto endurecimiento financiero (limitado) derivado del conflicto en Irán, que se prolonga más de lo previsto. El auge de la IA y otros factores favorables siguen sosteniendo el crecimiento global.



El crecimiento será menor de lo previsto, sobre todo en Europa. No obstante, es probable que se evite una desaceleración brusca, siempre que los precios de la energía se moderen desde el 2S26 y que graves disrupciones de oferta no desencadenen efectos no lineales.



La inflación será mayor de lo previsto y superará el 3% tanto en EE. UU. como en Europa en el 2S26. En ausencia de efectos de segunda ronda, debería moderarse en 2027. Es probable que la Fed mantenga los tipos sin cambios al menos hasta mediados de 2027, mientras que se espera que el BCE los ajuste ligeramente al alza.



Los riesgos son altos y sesgados a la baja. El uso de las reservas de petróleo ha evitado un mayor ajuste de la demanda, pero este colchón es temporal y las vulnerabilidades aumentarán si el conflicto persiste. Además de los geopolíticos, los riesgos incluyen la IA, las políticas de EE. UU. y los mercados de deuda soberana, entre otros.



Brasil: mensajes principales

El crecimiento se mantendrá en torno al 2% en 2026-27.

La previsión para 2026 se revisa al alza en 0,4 pp, hasta el 2,1%, por la resiliencia de la actividad y el estímulo fiscal preelectoral. La de 2027 se revisa a la baja en 0,2 pp, hasta el 2,0%, por una inflación y unos tipos de interés superiores a lo previsto.



La inflación ha sorprendido recientemente al alza,

debido en gran medida al aumento de los costes de los insumos tras el estallido de la guerra con Irán, aunque también refleja persistentes presiones de demanda. Ahora se espera que se sitúe en torno al 5,0% en el segundo semestre del año y converja al 4,0% en 2027, con riesgos sesgados al alza.



El deterioro de las perspectivas de inflación reduce el margen para una mayor relajación monetaria.

Aunque es probable que el banco central siga recortando los tipos en 25 pb en las próximas reuniones, hasta situar la Selic en el 13,0% a final de año, las presiones inflacionistas podrían obligar a retrasar el ciclo de bajadas.



Es probable que el real se debilite en los próximos trimestres,

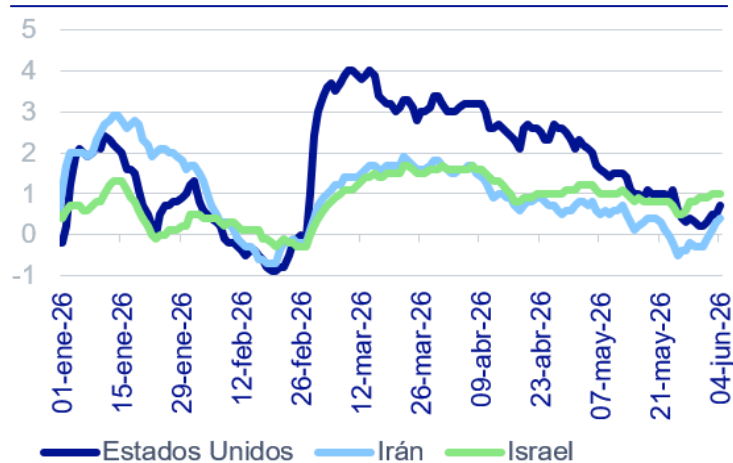
debido a la incertidumbre previa a las elecciones generales del 4T26 y al menor diferencial de tipos de interés con EE. UU. No obstante, si los desequilibrios fiscales se contienen como se espera, unos tipos de interés relativamente elevados seguirán respaldando la moneda.



Situación Global

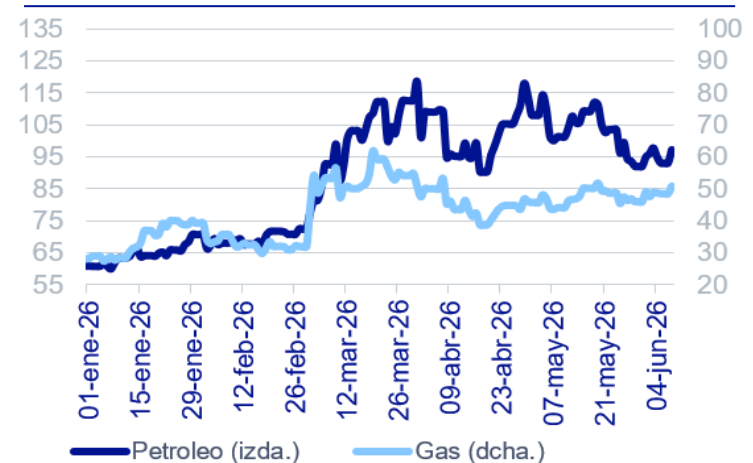
El conflicto en Irán sigue presionando los precios de la energía, pese al alto el fuego y las expectativas de acuerdo

ÍNDICE DE RIESGO GEOPOLÍTICO
(MEDIA = 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



Fuente: BBVA Research

PRECIOS DEL BRENT Y DEL GAS EUROPEO
(DÓLARES POR BARRIL;EUROS POR MWh)

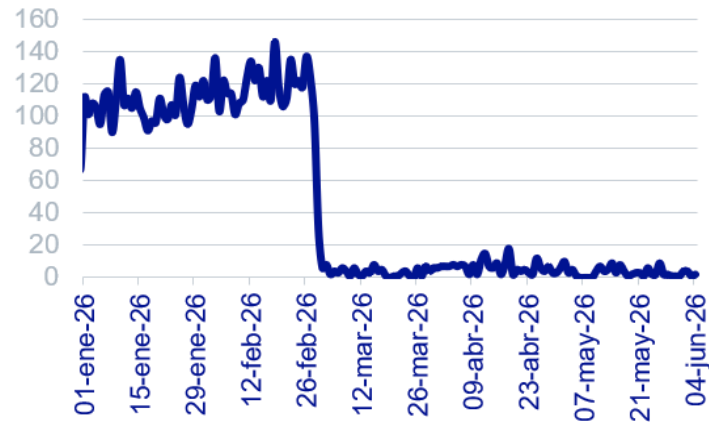


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Aunque un acuerdo para poner fin al conflicto con Irán podría estar al alcance, la situación sigue siendo muy incierta, con riesgos no desdeñables de tensiones más persistentes

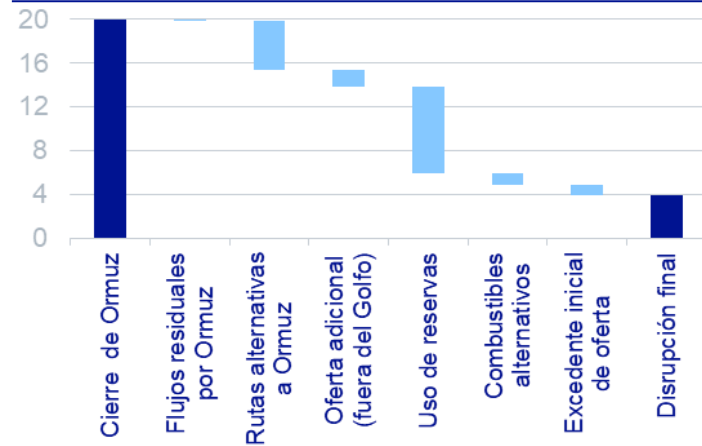
Los factores compensando las interrupciones petroleras son insuficientes y temporales

TRÁNSITO POR EL ESTRECHO DE ORMUZ
(NÚMERO DE BUQUES)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

BALANCE DEL MERCADO PETROLERO ANTE EL CIERRE DEL ESTRECHO DE ORMUZ (MILLONES DE BARRILES AL DÍA)

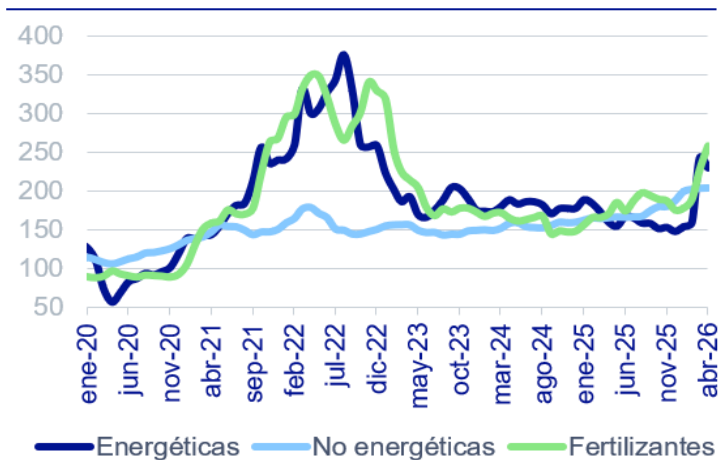


Fuente: BBVA Research

Con el estrecho de Ormuz prácticamente cerrado, los países han recurrido a las reservas para evitar ajustes más acusados de la demanda, pero una guerra más prolongada entraña riesgos significativos: los inventarios podrían agotarse en los próximos meses

Las tensiones geopolíticas también están afectando a los insumos no energéticos y a las cadenas de suministro

PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS
(PRECIOS AL CONTADO, ÍNDICES: 2016=100)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de IMF

ÍNDICE DE PRESIÓN DE LAS CADENAS GLOBALES DE SUMINISTRO (DESVIACIONES ESTÁNDAR RESPECTO A LA MEDIA)

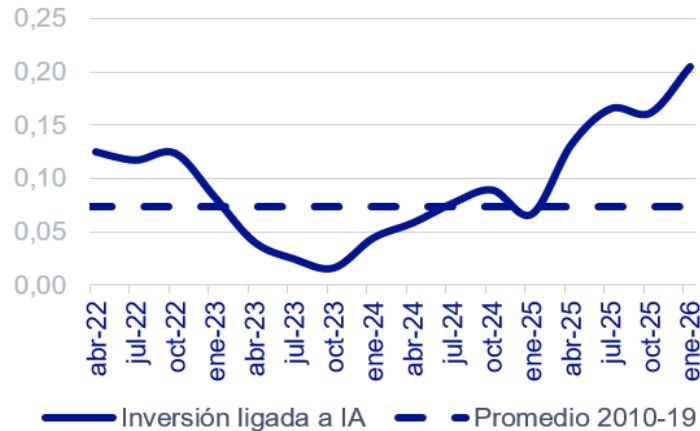


Fuente: BBVA Research a partir de datos de NY Fed

Los precios de los combustibles y los fertilizantes han subido más que tras la invasión de Ucrania en 2022, tensionando otros insumos y las cadenas de suministro; pero las materias primas y los cuellos de botella siguen menos presionados que hace cuatro años, y la menor intensidad petrolera amortigua el impacto

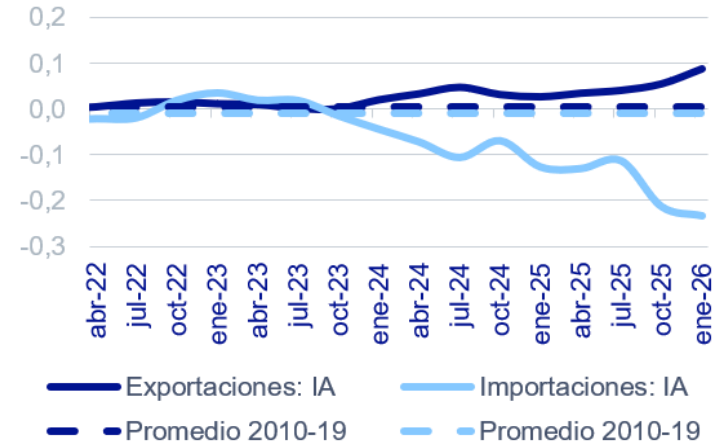
Pese a la guerra, el auge de la IA y otros factores favorables siguen sosteniendo el crecimiento y los mercados

EE. UU.: INVERSIÓN LIGADA A IA(*)
(CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB; MEDIA MÓVIL DE 4 TRIMESTRES: PP)



(*) La inversión ligada a la IA se define como la inversión en procesamiento de información, software y centros de datos.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de FRED y US Census Bureau

EE. UU.: COMÉRCIO GLOBAL LIGADO A IA(*)
(CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB; MEDIA MÓVIL DE 4 TRIMESTRES: PP)

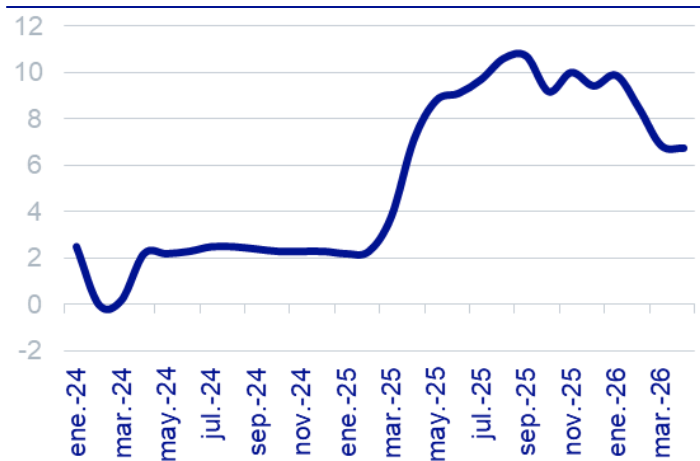


(*) Las exportaciones (importaciones) ligadas a la IA se definen como las exportaciones (importaciones) de ordenadores, periféricos y componentes, así como de servicios de telecomunicaciones, informáticos y de información.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de US Census Bureau

La IA impulsa la actividad económica mediante la inversión, el comercio y el consumo (por efectos riqueza), especialmente en EE. UU.; también contribuyen los estímulos fiscales, el gasto en defensa, la fortaleza de los mercados laborales, los saneados balances privados y la demanda de tecnologías verdes

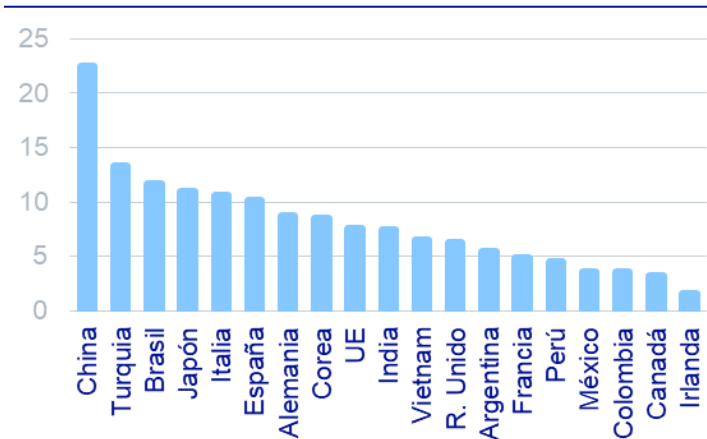
Las tarifas de EE. UU. han caído, pero acontecimientos recientes apuntan a nuevas medidas proteccionistas

ARANCEL EFECTIVO DE EE. UU.
(PP)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de tUSITC

ARANCEL EFECTIVO DE EE. UU.: MARZO DE
2026 (PP)



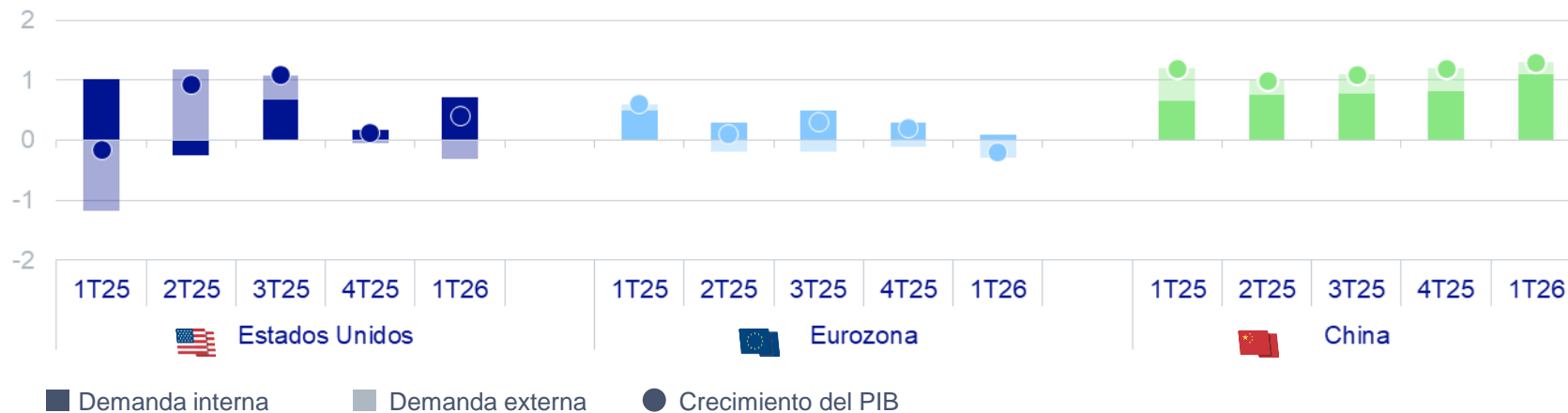
Fuente: BBVA Research a partir de datos de USITC

EE. UU. podría elevar del 15% al 25% los aranceles a los automóviles europeos y sustituir los gravámenes universales temporales del 10% por nuevos aranceles de al menos el 10% al amparo de la Sección 301 de la Ley de Comercio de 1974

El crecimiento fue más débil de lo esperado en el 1T26, con la eurozona estancada y mayor resiliencia en EE. UU. y China

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

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

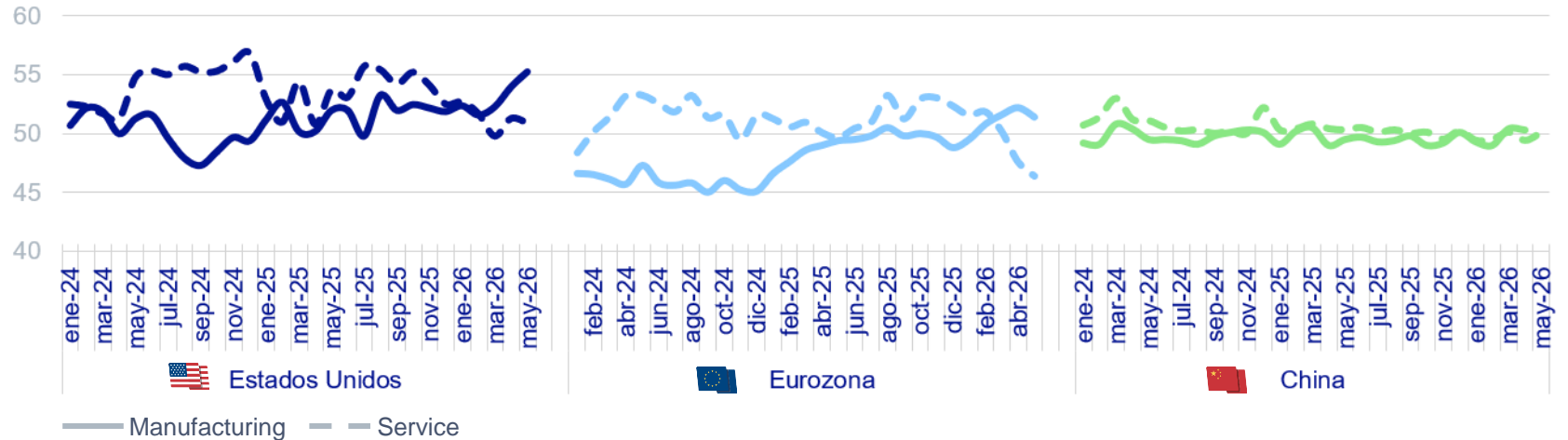


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

El consumo y las exportaciones netas lastraron el crecimiento de EE. UU. y la Eurozona en el 1T26, aunque la inversión en IA apoyó al primero; en China, la demanda interna sigue limitada por el ajuste inmobiliario, pero las exportaciones han apoyado la actividad

Los datos recientes muestran un impacto de las tensiones sobre la actividad, especialmente en Europa y los servicios

INDICADORES PMI (SUPERIOR A 50: EXPANSIÓN; INFERIOR A 50: CONTRACCIÓN)

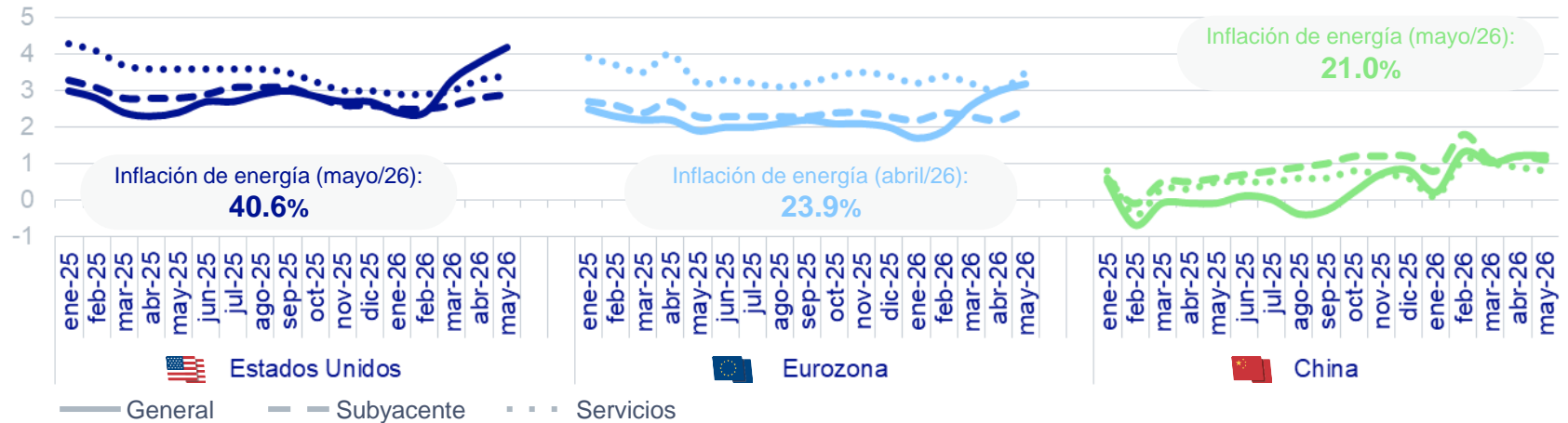


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

El sector manufacturero siguen mejorand, posiblemente por el auge de la IA; los mercados laborales muestran resiliencia e incluso cierta mejora en EE. UU., mientras que los indicadores de confianza se deterioran en Europa

La inflación se ha acelerado tras el repunte de la energía, sin señales claras de efectos de segunda ronda por ahora

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

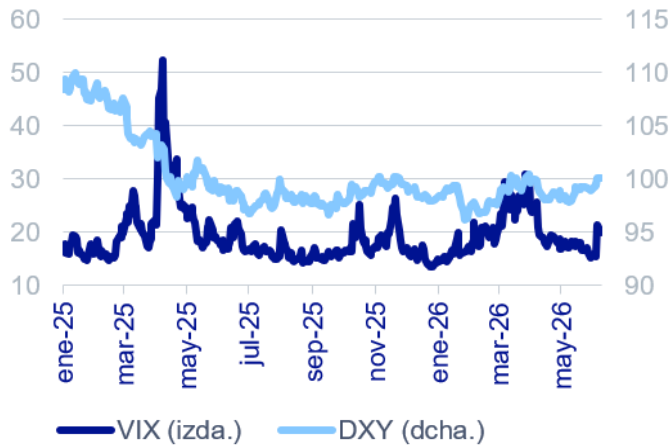


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

La inflación subyacente ha repuntado ligeramente desde el inicio de las tensiones con Irán; los salarios siguen creciendo menos que en años anteriores, pese a cierta persistencia; las expectativas de inflación a corto plazo han aumentado, pero las de largo plazo siguen ancladas

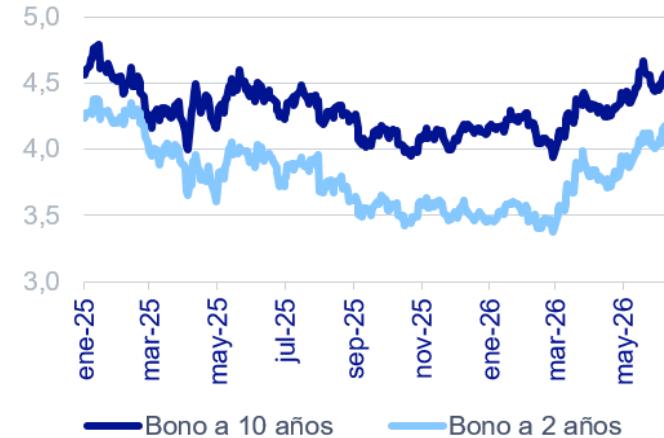
Mercados mantienen el optimismo, pero las rentabilidades soberanas siguen al alza por inflación y riesgos fiscales

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



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

RENDIMIENTOS DE LA DEUDA SOBERANA DE EE. UU. (%)

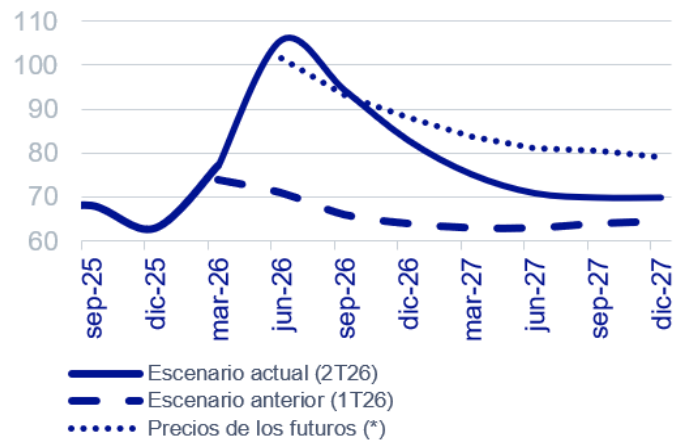


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Los mercados descuentan ahora una subida de 25 pb por parte de la Fed y dos subidas adicionales del BCE este año

El escenario central contempla un shock por la guerra en Irán más adverso y duradero, aunque no disruptivo

PRECIOS DEL BRENT: PREVISIONES DE BBVA RESEARCH Y FUTUROS (USD/BARRIL)

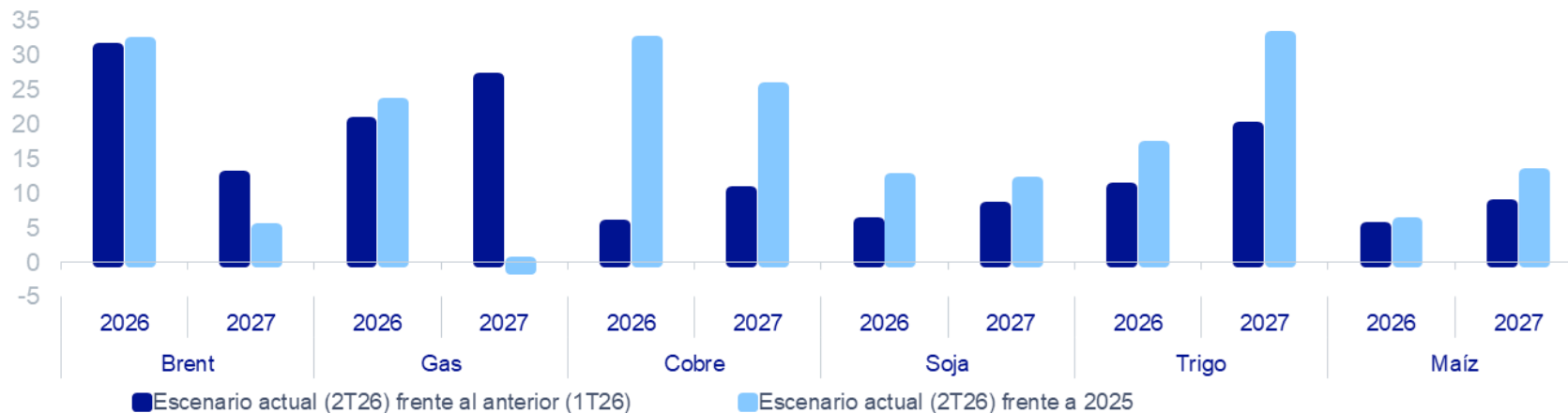


	2026 (promedio)	2027 (promedio)
Escenario actual (2T26)	90	72
Escenario anterior (1T26)	69	64

- Tensiones más prolongadas de lo previsto, compatibles con una reapertura de Ormuz hacia mediados de año.
- Normalización lenta de los precios energéticos:
 - persistencia de la prima de riesgo geopolítico.
 - infraestructuras productivas afectadas.
 - lenta normalización logística.
 - reconstrucción de reservas estratégicas.
- Factores apoyando precios energéticos bajos:
 - EAU fuera de la OPEP (guerra de precios).
 - posible levantamiento de sanciones a Irán.
- Encarecimiento de insumos no energéticos y cuellos de botella amplifican el shock.

Los precios de las materias primas se mantendrían por encima de lo previsto y de los niveles de 2025 en 2026-27

PREVISIONES DE PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS: VARIACIÓN RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR Y A 2025 (% , PROMEDIOS ANUALES)



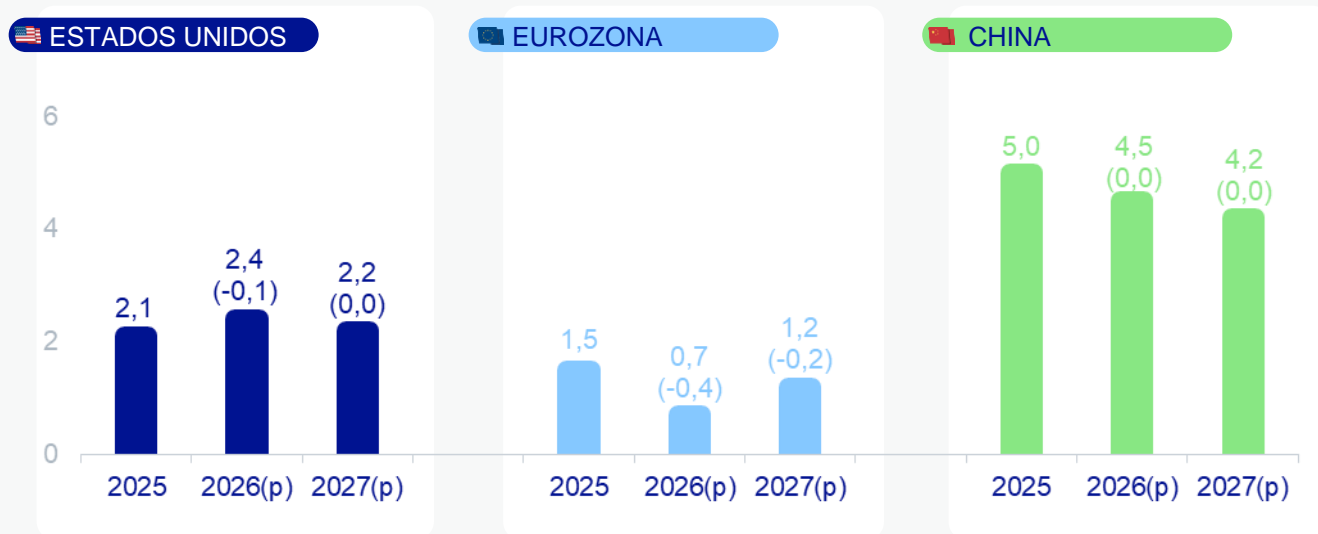
Fuente: BBVA Research

Los mayores precios de la energía se suelen trasladar a otras materias primas por el aumento de los costes de producción y la demanda de biocombustibles; además, el cierre de Ormuz altera el suministro global de fertilizantes y otros insumos críticos, presionando al alza los precios de los alimentos y los metales

Crecimiento sólido en EE. UU. y China, más débil en Europa; se evitará una fuerte desaceleración si la guerra no se prolonga

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

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



Los datos del 1T26 y la prolongación del conflicto implican una ligera rebaja del crecimiento de EE. UU. y una mayor en la Eurozona; en China, las perspectivas no cambian pese a la robustez de las exportaciones y la actividad

(*) Tras crecer un 3,5% en 2025, se prevé que el PIB mundial avance un 3,1% en 2026 (0,1 pp menos que la previsión anterior) y un 3,3% en 2027 (sin cambios respecto a la previsión anterior).

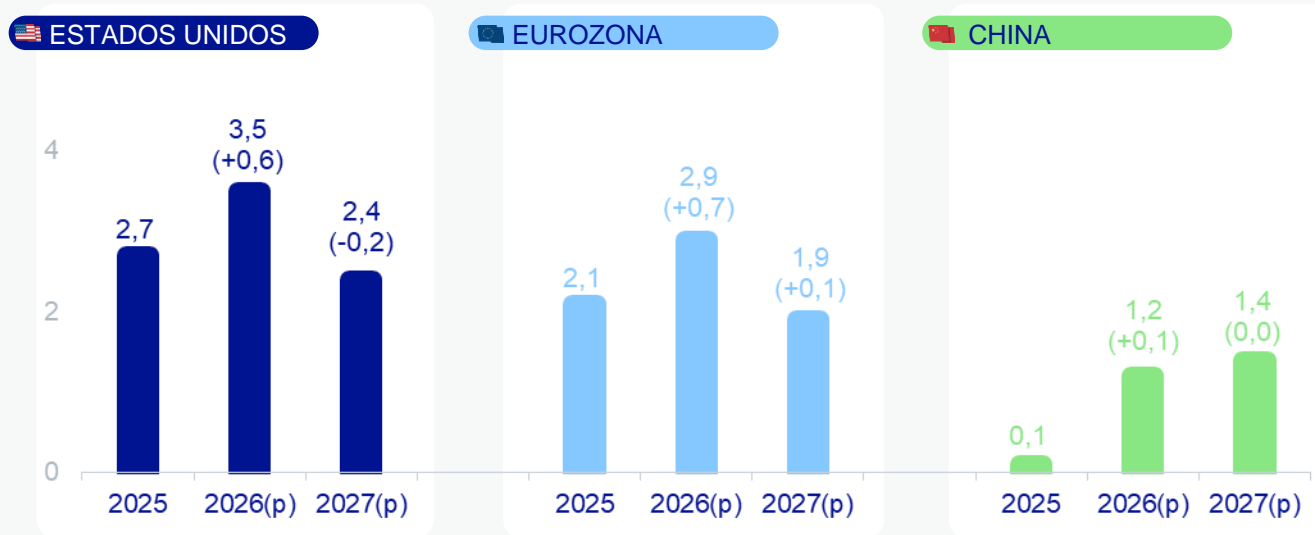
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research

La inflación repunta con fuerza en 2026, pero debería moderarse en 2027 sin efectos de segunda ronda generalizados

INFLACIÓN GENERAL (IPC)

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



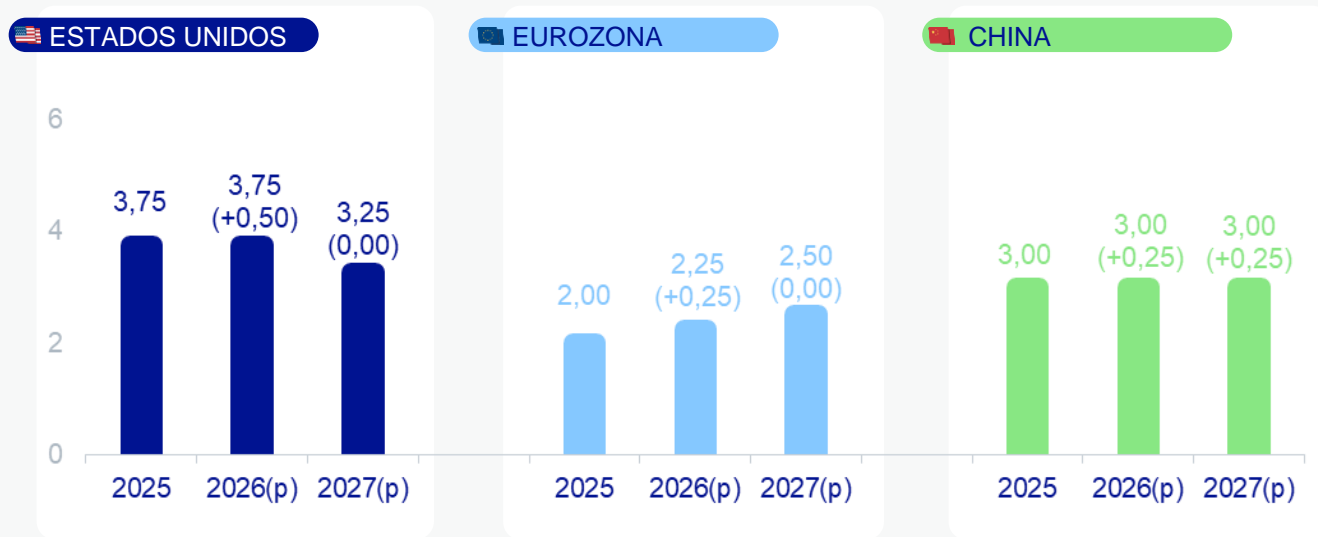
Las previsiones de inflación se revisan al alza por los datos recientes y los mayores precios de la energía y los alimentos; con efectos de segunda ronda limitados, la inflación subyacente se situará entre el 2% y el 3% en EE. UU. y la Eurozona; riesgos al alza si Ormuz sigue cerrado

(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

La inflación lleva a los bancos centrales a ser más cautos y a fijar tipos más altos de lo esperado, en especial en 2026

TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (*)

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



Los tipos seguirán sin cambios hasta mediados de 2027 en EE. UU. y más tiempo en China; el BCE, ante un dilema más agudo entre crecimiento e inflación, adelantará una subida de tipos

(p): previsión.

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

Fuente: BBVA Research

Riesgos

Si el conflicto se prolonga, la caída de reservas podría disparar el precio del crudo, con efectos no lineales

Los riesgos van más allá de la geopolítica

1. IA: riesgos en ambas direcciones,
2. EE. UU.: Fed, aranceles, instituciones y elecciones.
3. Estabilidad financiera: deuda soberana, crédito privado, bolsas y banca en la sombra.
4. China: desaceleración estructural, mercado inmobiliario y deflación.
5. Otros: clima y demografía.

PRECIOS DEL PETRÓLEO BAJO DISTINTAS COMBINACIONES DE DISRUPCIONES DE LA OFERTA Y ELASTICIDAD-PRECIO DE LA DEMANDA (*) (DÓLARES ESTADOUNIDENSES POR BARRIL)

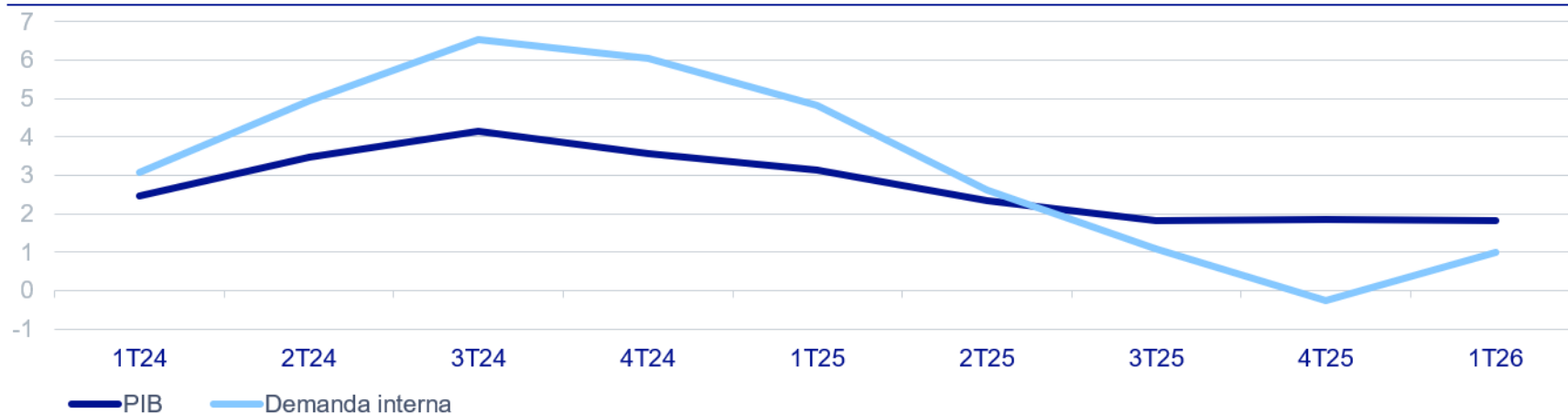


(*) Based on an equilibrium oil price of \$65.
Fuente: BBVA Research

Situación Brasil

Pese a cierta recuperación de la demanda interna, el crecimiento se mantuvo relativamente contenido al inicio del año

CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD: PIB Y DEMANDA INTERNA (A/A %)

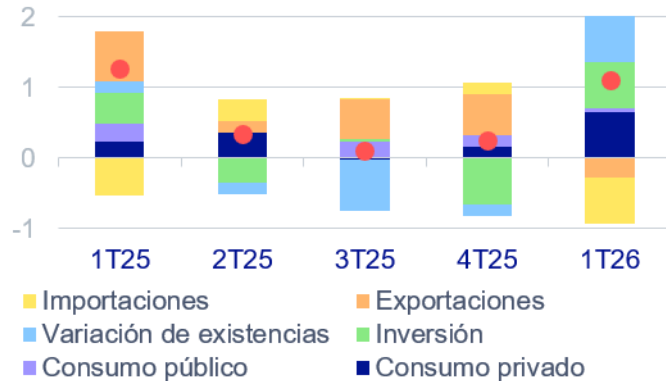


Fuente: BBVA Research con datos del IBGE

El PIB creció un 1,8% a/a en el 1T26, sin cambios respecto al 4T25 y por debajo del ritmo medio del 3% a/a de 2023-25; en términos trimestrales, el PIB se expandió un 1,1% t/t, impulsado por una recuperación de la demanda interna, que creció un 2,1% t/t tras tres trimestres consecutivos de contracción

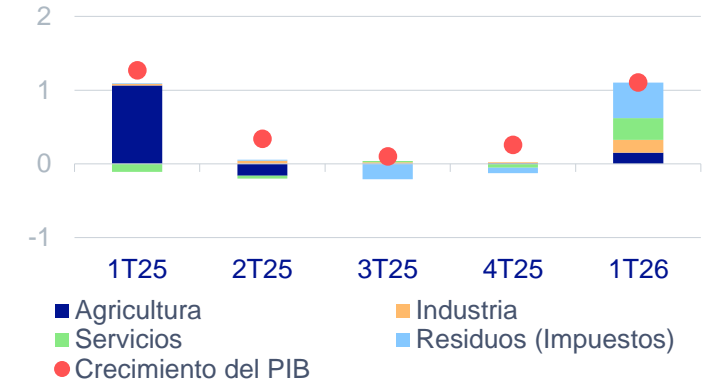
La recuperación de la inversión y del consumo privado, junto con menores importaciones, ayudó a sostener el crecimiento en el 1T26

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 datos del IBGE

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



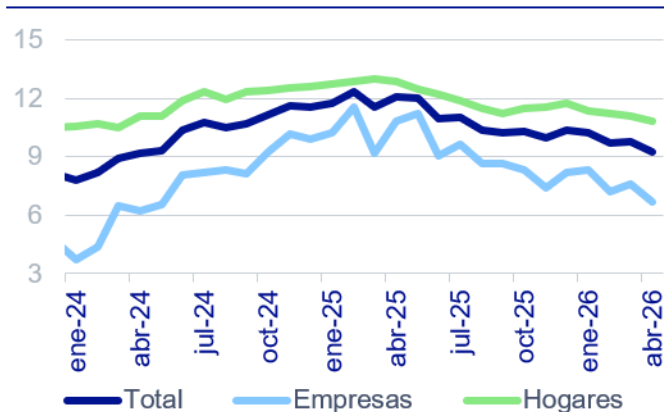
Fuente: BBVA Research con datos del IBGE

La acumulación de inventarios también impulsó el crecimiento trimestral en el 1T26, compensando la contracción de las exportaciones tras su sólido desempeño en 2025; desde la perspectiva de la oferta, se observó una mejora generalizada al inicio de 2026

Los mercados de crédito siguen perdiendo dinamismo, mientras que el mercado laboral continúa siendo ampliamente favorable

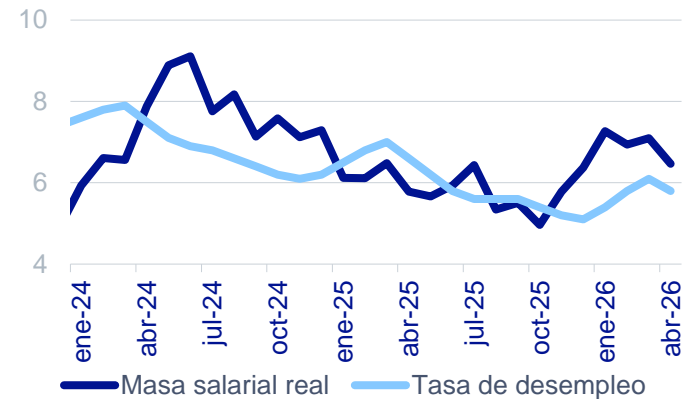
SALDO DE CRÉDITO

(A/A %)



MASA SALARIAL REAL Y TASA DE DESEMPLEO

(A/A %; %)



Fuente: BBVA Research con datos del BCB

Fuente: BBVA Research con datos del BCB y FGV

Las elevadas tasas de interés y una ratio de servicio de la deuda sobre ingresos de los hogares históricamente alta (en torno al 30% en mar/26) siguen restringiendo los mercados de crédito; el mercado laboral se mantiene robusto, apoyado por factores estructurales como la demografía, las mejoras educativas y el crecimiento del empleo basado en plataformas digitales

Las exportaciones a China compensan la reducción de las ventas a EE. UU., que podrían caer más ante los nuevos riesgos tarifarios

BRASIL: EXPORTACIONES NOMINALES

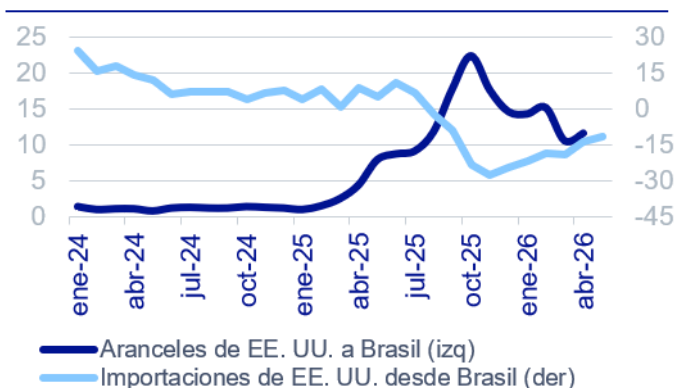
(A/A %, MEDIA MÓVIL DE 3 MESES)



Fuente: BBVA Research con datos del MDIC

ARANCEL DE EE. UU. SOBRE BRASIL E IMPORTACIONES DE EE. UU. DESDE BRASIL

(%; A/A %, MEDIA MÓVIL DE 3 MESES)



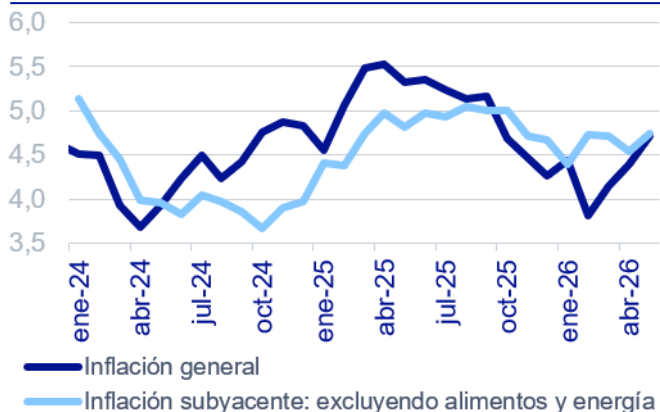
Fuente: BBVA Research con datos de USITC y MDIC

Las exportaciones a China y otros países, principalmente DE materias primas, están aumentando, mientras que las ventas a EE. UU. siguen débiles, pese a una modesta recuperación tras la reducción de los aranceles estadounidenses, y podrían debilitarse aún más si se implementa un arancel propuesto del 25% sobre las exportaciones brasileñas

La inflación ha dejado de caer y ha comenzado a subir de nuevo, impulsada por shocks de oferta y una demanda resiliente

INFLACIÓN

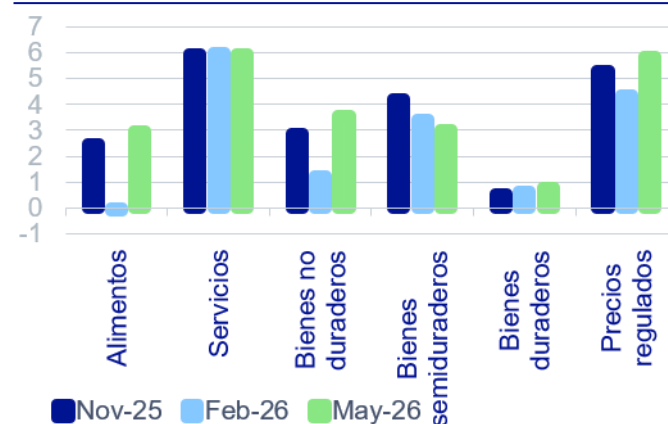
(BASADA EN EL IPCA; A/A %)



Fuente: BBVA Research con datos del BCB

INFLACIÓN POR PRINCIPALES COMPONENTES

(BASADA EN EL IPCA, A/A %)



Fuente: BBVA Research con datos del BCB

La inflación ha superado las expectativas en los últimos meses, reflejando mayores precios globales del petróleo y los fertilizantes, restricciones locales de oferta y una demanda interna resiliente; el punto de inflexión en la tendencia inflacionaria se ha producido pese a la apreciación del tipo de cambio al inicio del año

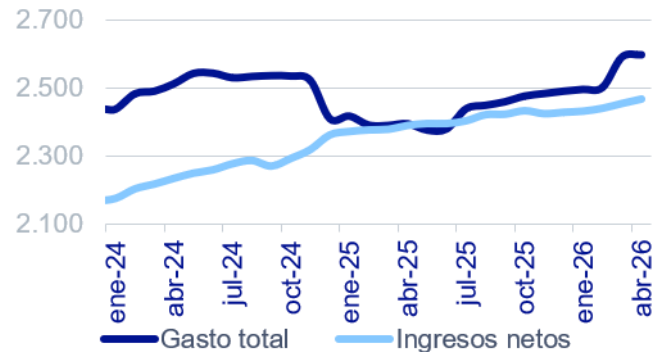
La Selic está cayendo más gradualmente de lo esperado, dado el shock global, el aumento de la inflación y el impulso fiscal

TASA DE INTERÉS SELIC, EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (%)



Fuente: BBVA Research con datos del BCB

RESULTADO PRIMARIO DEL GOBIERNO CENTRAL: ACUMULADO EN LOS ÚLTIMOS 12 MESES (MILES DE MILLONES DE R\$; PRECIOS CONSTANTES, A ABR/26)

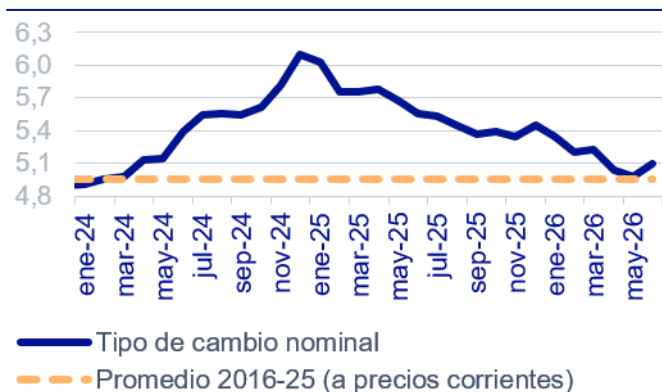


Fuente: BBVA Research con datos del BCB

Las perspectivas de inflación han empeorado, con las expectativas de mercado para 2028 alcanzando el 3,7% en may/26, 0,2pp por encima de feb/26 y por encima de la meta del 3,0%; en este contexto, el banco central ha recortado la tasa Selic en 25 pb en cada una de las dos últimas reuniones, menos de lo anticipado, llevando la Selic al 14,5%

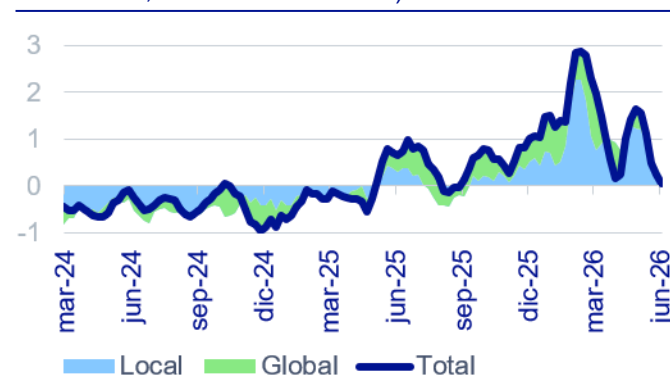
Las altas tasas de interés y la limitada exposición de Brasil a las tensiones en Oriente Medio han ayudado a apoyar al real

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



(*) Medias mensuales hasta may/26. El dato de jun/26 corresponde a información hasta el 9 de junio
Fuente: BBVA Research con datos del BCB

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



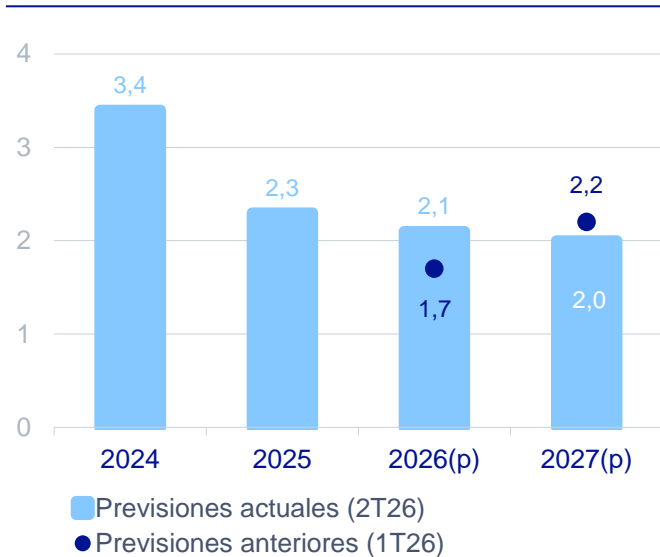
Fuente: BBVA Research con datos de Haver

En lo que va del año, el real se ha apreciado más de lo esperado, incluso tras el inicio del conflicto en Irán, pero recientemente ha perdido algo de impulso ante las preocupaciones por mayores tasas de interés en EE. UU., el aumento de la inflación y la incertidumbre política de cara a las elecciones del 4T26

El crecimiento será mayor de lo previsto anteriormente en 2026 y menor en 2027, pero debería mantenerse cerca del 2%

CRECIMIENTO DEL PIB

(%)

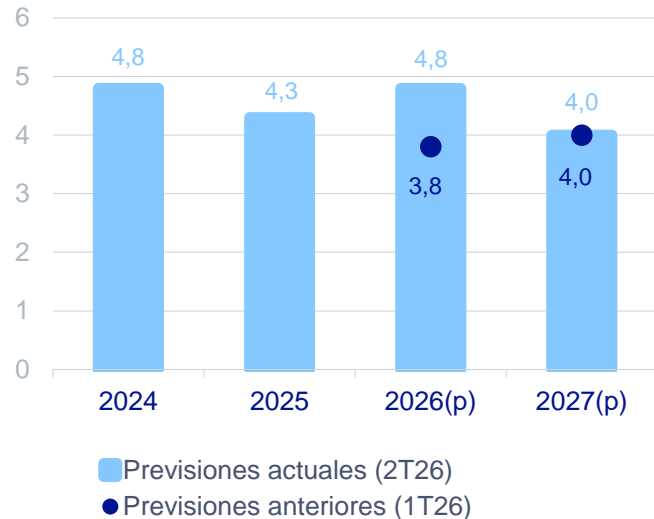


- **Revisión al alza de la previsión de crecimiento de 2026** gracias a datos recientes que muestran un crecimiento superior al esperado al inicio del año, en un contexto en el que la economía se beneficia del dinamismo del sector primario (favorecido por el reciente aumento de los precios de la energía) y de medidas de política para apoyar la actividad antes de las elecciones.
- **Revisión a la baja de la previsión de crecimiento de 2027**, principalmente por el impacto sobre la demanda interna de una inflación más alta y unas condiciones monetarias más restrictivas de lo previsto anteriormente; una consolidación fiscal posterior a las elecciones del 4T26 también apuntaría a un menor crecimiento el próximo año.

La inflación se situará en torno al 5,0% en 2026, por encima del límite superior del 4,5% del rango objetivo, con riesgos al alza

INFLACIÓN GENERAL: IPCA

(A/A%, FIN DE PERÍODO)

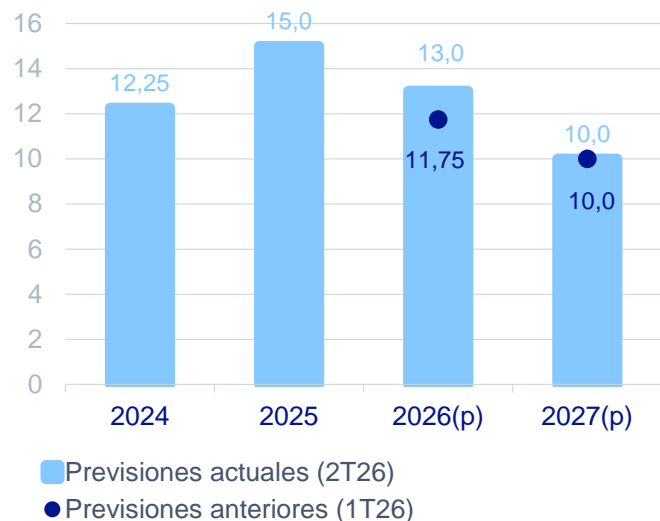


- **La inflación será significativamente superior a lo previsto anteriormente**, impulsada por mayores precios de la energía y los alimentos y por una demanda interna resiliente, pese a un tipo de cambio más apreciado de lo previsto.
- **La evolución de los precios globales de las materias primas será clave**: si los precios de la energía, los fertilizantes y otros insumos no se moderan en el 2S26, la inflación podría ser superior a la prevista.
- **También existen riesgos al alza vinculados a shocks climáticos adversos**, en particular la creciente probabilidad de un evento fuerte de El Niño.

La mayor inflación limitará el margen para la relajación monetaria, pero aún son probables recortes adicionales de la Selic

TASA DE INTERÉS SELIC

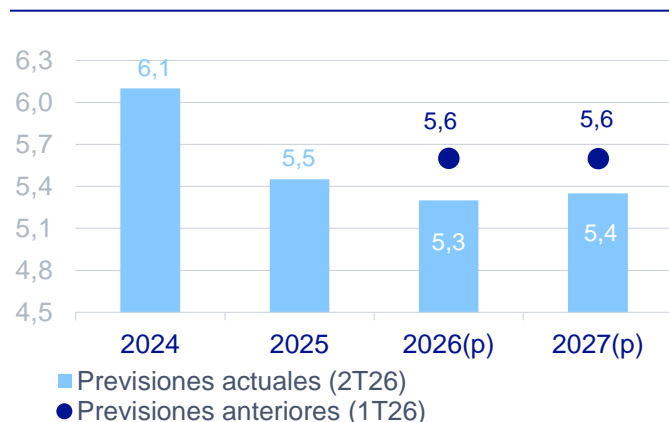
(A/A%, FIN DE PERÍODO)



- **Ahora es probable una relajación monetaria más lenta de lo descontado antes del shock energético**, dada la fuerte y repentina subida de la inflación en los últimos meses y cierto aumento (limitado) de las expectativas de inflación.
- **Es probable que el banco central continúe reduciendo la tasa de política monetaria** de forma lenta y gradual, manteniendo al mismo tiempo una postura monetaria restrictiva.
- **Aunque esperamos que la autoridad monetaria continúe recortando las tasas en 25 pb por reunión de política monetaria**, las preocupaciones inflacionarias podrían llevarla a pausar el ciclo de relajación y retrasar nuevos recortes de tasas.

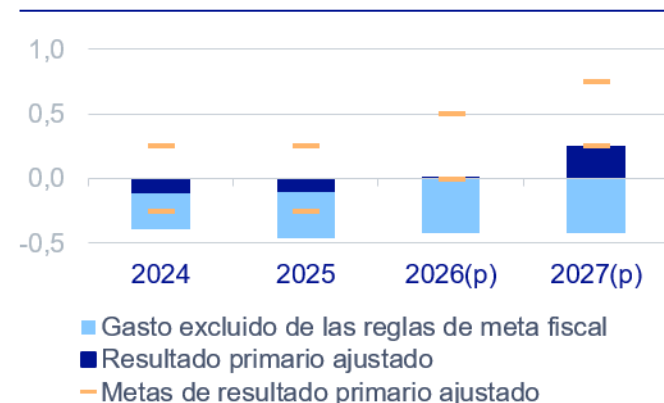
Es probable que el real se debilite, aunque las tasas de interés altas deberían apoyarlo, siempre que se contengan los riesgos fiscales

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



(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

RESULTADO PRIMARIO DEL GOBIERNO CENTRAL (% DEL PIB)

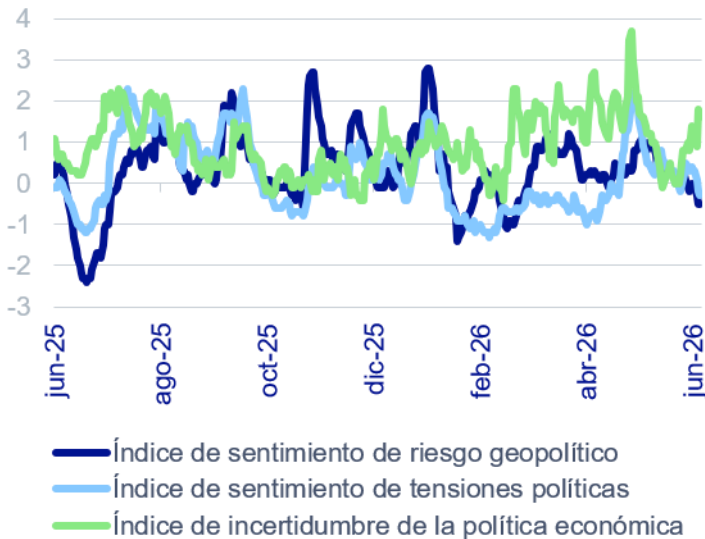


(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

La incertidumbre preelectoral y el estrechamiento de los diferenciales de tasas de interés con EE. UU. favorecen cierta depreciación de la moneda; pero si los riesgos fiscales se gestionan adecuadamente (es probable cierta consolidación fiscal el próximo año), las altas tasas de la Selic deberían evitar una depreciación más pronunciada del real en adelante

Los riesgos provienen principalmente de las elecciones generales de este año, las relaciones con EE. UU. y las cuentas fiscales

BRASIL: RIESGO GEOPOLÍTICO, TENSIONES POLÍTICAS, INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA (MEDIA = 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



Fuente: BBVA Research

- Las elecciones generales de oct/26, con una posible segunda vuelta en nov/26, son una fuente de incertidumbre, principalmente ante la polarización política y las propuestas contrastantes de los candidatos presidenciales.
- Las medidas fiscales antes de las elecciones y cualquier consolidación posterior serán clave para definir la dinámica macroeconómica y el balance de riesgos; una inflación más alta, condiciones monetarias más restrictivas y shocks climáticos también podrían dar lugar a escenarios más adversos que los actualmente previstos.
- Las medidas de EE. UU., incluidos mayores aranceles a los bienes brasileños y la designación de grupos criminales locales como organizaciones terroristas, son una fuente de preocupación.

Previsiones de BBVA Research para Brasil

		2023	2024	2025	2026 (p)	2027 (p)
PIB (%)	Actualizado (2T26)	3,2	3,4	2,3	2,1	2,0
	Anterior (1T26)				1,7	2,2
Inflación (% fin de período)	Actualizado (1T26)	4,6	4,8	4,3	4,8	4,0
	Anterior (4T25)				3,8	4,0
Tasa SELIC (% fin de período)	Actualizado (1T26)	11,75	12,25	15,00	13,00	10,00
	Anterior (4T25)				11,75	10,00
Tipo de cambio (fin de período)	Actualizado (1T26)	4,90	6,10	5,45	5,3	5,4
	Anterior (4T25)				5,60	5,60

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