

SEPTIEMBRE 2026

Situación Brasil

Situación Brasil: mensajes principales

El crecimiento sigue moderándose y se prevé que alcance el 2,1% en 2026 y el 1,8% en 2027, con riesgos sesgados a la baja. La desaceleración estaría impulsada por unas condiciones monetarias restrictivas, pese al descenso gradual de la tasa Selic; el impacto de un El Niño más intenso, principalmente sobre el sector primario; y una eventual consolidación fiscal, todavía incierta, tras las elecciones del 4T26.



La inflación aumentará en los próximos meses, principalmente por los efectos de El Niño y las persistentes tensiones en Oriente Medio. Sin embargo, la debilidad de la demanda interna debería ayudar a contener la inflación, que se prevé que cierre este año y el próximo en torno al 4,8% y 4,0%, respectivamente, cerca del límite superior del rango meta (4,5%).



La puerta a nuevos recortes de los tipos Selic sigue abierta. La desaceleración de la actividad, las señales de tensión crediticia y un tipo de cambio relativamente estable deberían permitir que la Selic baje al 13,25% en dic-26 y siga cayendo en 2027, siempre que los riesgos fiscales sigan controlados. No obstante, ante unos tipos de la Fed más altos, el ciclo de recortes probablemente será más gradual de lo previsto.



El escenario político postelectoral sigue siendo incierto y será clave para las perspectivas y el balance de riesgos. La política fiscal centrará la atención, con la necesidad de adoptar medidas para estabilizar, o al menos frenar, el aumento de la deuda pública. No avanzar en esta dirección podría generar volatilidad macroeconómica y financiera.



Situación global

Situación global: mensajes principales

La economía mundial crece, con inflación más



alta pero contenida y limitado estrés financiero. La IA, el gasto en defensa y el compromiso de los bancos centrales con la inflación ayudan a compensar el impacto de las tensiones en el Oriente Medio, que mantienen los precios de la energía elevados, y el alza de los rendimientos soberanos a largo plazo.

Las perspectivas de crecimiento se mantienen prácticamente sin cambios.



En EE. UU., el PIB crecerá algo más del 2%. China seguirá moderándose hacia el 4%. La perspectiva de la Eurozona mejora para este año y no cambia para el próximo, pese a los mayores precios del petróleo, los tipos y la inflación.

Los precios de las materias primas mantendrán la inflación elevada a corto plazo.



Una moderación es probable en 2027 si las tensiones geopolíticas remiten. Una política monetaria más restrictiva también ayudará a contenerla: los tipos oficiales pronto subirían al 4,25% en EE. UU. y el 2,75% en la Eurozona.

La incertidumbre sigue siendo muy elevada.



Escaladas en Oriente Medio o Ucrania, shocks climáticos, deuda pública y rendimientos soberanos al alza, proteccionismo e IA podrían erosionar la resiliencia global y generar inestabilidad. Unos precios del petróleo más altos durante más tiempo elevarían la inflación y los tipos de interés.

Mensajes principales

La economía mundial crece, con inflación más



alta pero contenida y limitado estrés financiero. La IA, el gasto en defensa y el compromiso de los bancos centrales con la inflación ayudan a compensar el impacto de las tensiones en el Oriente Medio, que mantienen los precios de la energía elevados, y el alza de los rendimientos soberanos a largo plazo.

Las perspectivas de crecimiento se mantienen prácticamente sin cambios.



En EE. UU., el PIB crecerá algo más del 2%. China seguirá moderándose hacia el 4%. La perspectiva de la Eurozona mejora para este año y no cambia para el próximo, pese a los mayores precios del petróleo, los tipos y la inflación.

Los precios de las materias primas mantendrán la inflación elevada a corto plazo.



Una moderación es probable en 2027 si las tensiones geopolíticas remiten. Una política monetaria más restrictiva también ayudará a contenerla: los tipos oficiales pronto subirían al 4,25% en EE. UU. y el 2,75% en la Eurozona.

La incertidumbre sigue siendo muy elevada.



Escaladas en Oriente Medio o Ucrania, shocks climáticos, deuda pública y rendimientos soberanos al alza, proteccionismo e IA podrían erosionar la resiliencia global y generar inestabilidad. Unos precios del petróleo más altos durante más tiempo elevarían la inflación y los tipos de interés.

La economía mundial ha mantenido su resiliencia pese a múltiples shocks, que dan pocas señales de remitir

INDICADOR PMI: GLOBAL COMPUESTO

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



FACTORES NEGATIVOS

- fragmentación geopolítica, conflictos
- shocks a energía y materias primas
- shocks climáticos
- aumento de deuda pública y de los tipos a largo plazo
- incertidumbre política
- proteccionismo
- desaceleración estructural de China
- envejecimiento

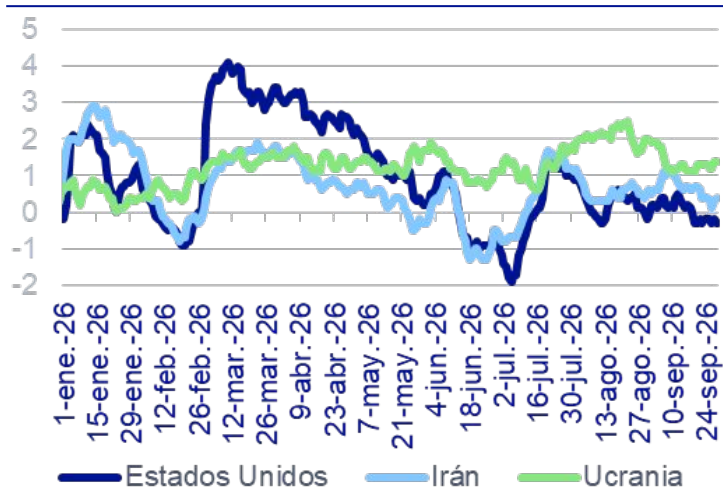
FACTORES POSITIVOS

- adopción de la IA
- gasto en defensa
- bancos centrales centrados en la inflación
- balances privados sólidos
- impulso fiscal
- mercados laborales resilientes
- reconfiguraciones de las cadenas de suministro
- inversión verde, diversificación energética

Las tensiones entre EE. UU. e Irán escalan, alcanzando el mar Rojo y elevando precios de la energía e incertidumbre

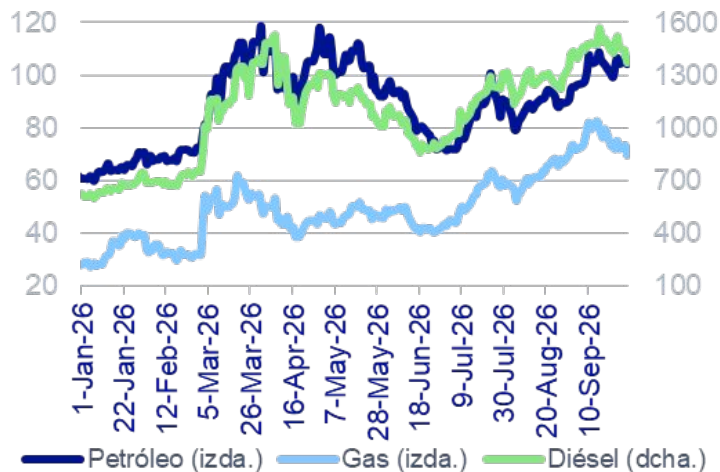
ÍNDICE DE RIESGO GEOPOLÍTICO

(MEDIA = 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



Fuente: BBVA Research

PRECIOS DEL BRENT, GAS EUROPEO Y DIÉSEL (*) (DÓLARES POR BARRIL; DÓLARES POR TONELADA MÉTRICA; EUROS POR MWh)



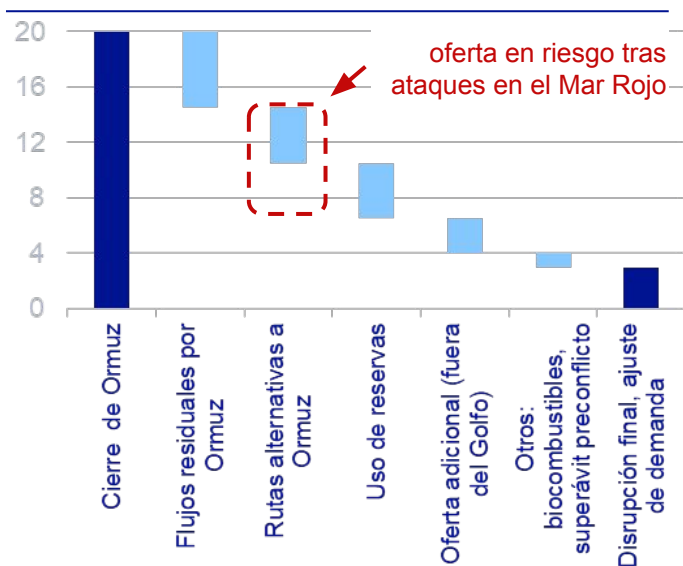
(*) Diésel: Futuro de gasóleo bajo en azufre (ICE Futures Europe)

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Las negociaciones entre EE. UU. e Irán se atascaron por las condiciones del alto el fuego y el control del estrecho de Ormuz; Washington intensificó la presión económica ampliando las sanciones a aliados de Irán; los combates se reanudaron, con los hutíes atacando rutas petroleras alternativas en el mar Rojo

Persisten las disrupciones de oferta energética, con factores mitigantes en riesgo y mayor volatilidad de precios

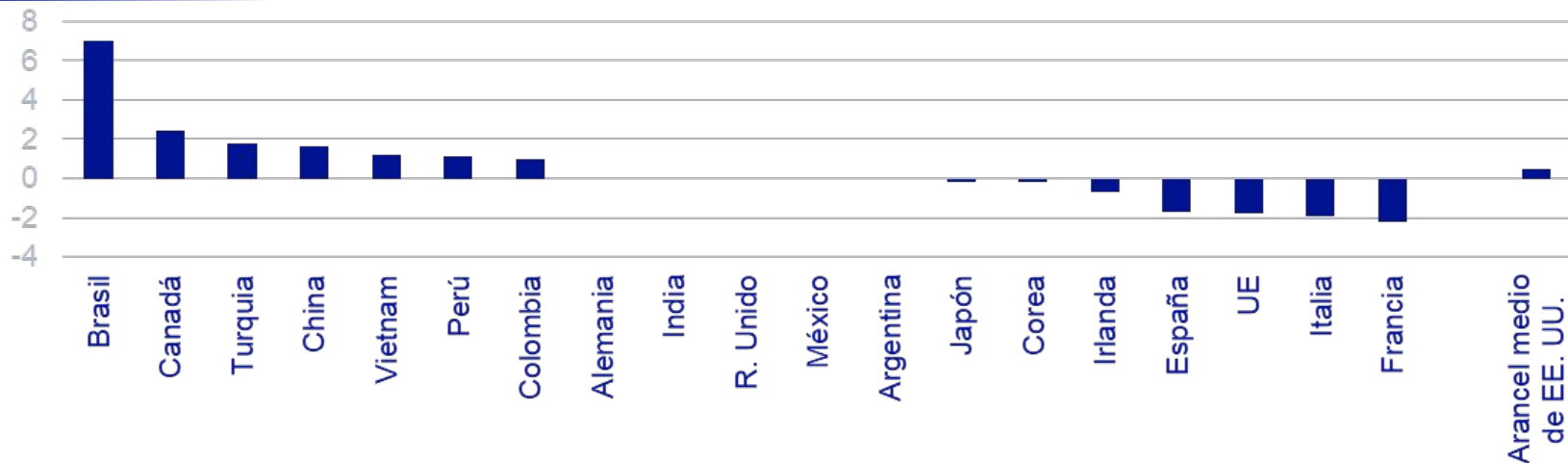
**BALANCE DEL MERCADO DEL PETRÓLEO:
AGO-26 (MILLONES DE BARRILES AL DÍA)**



- Pese a la incertidumbre de los datos, hay señales de más exportaciones de petróleo por Ormuz, por mayores flujos de aliados de EE. UU.
- Las rutas por el mar Rojo han amortiguado las pérdidas de oferta, pero los ataques en la región han creado nuevas disrupciones, aparentemente temporales
- La liberación de reservas, especialmente por China, sigue apoyando, aunque persisten riesgos de movimientos no lineales
- El aumento de la producción de otros países, especialmente en América, también evita una mayor subida del precio del petróleo

Aranceles: los últimos cambios apenas alteran el arancel medio de EE. UU., aunque su impacto varía por país

ARANCELES ESTATUTARIOS DE EE. UU.: CAMBIOS POR EL FIN DE LOS ARANCELES “UNIVERSALES” (BASADOS EN LA SECCIÓN 122), LA ADOPCIÓN DE ARANCELES SOBRE EL “TRABAJO FORZOSO” (BASADOS EN LA SECCIÓN 301) Y NUEVOS ARANCELES A CANADÁ Y BRASIL^(*) (PP)



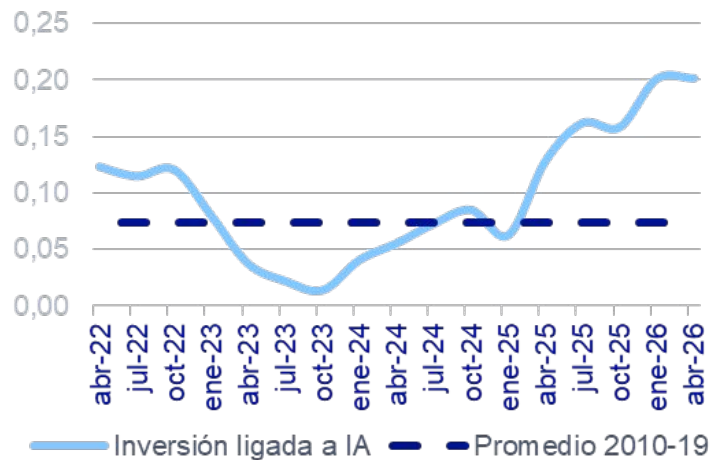
(*) No considera los mayores aranceles a automóviles, camiones, piezas de automóviles y acero canadienses, anunciados para enero de 2027, ni el recorte de aranceles entre EE. UU. y China, anunciado recientemente y todavía pendiente de implementación.
Fuente: BBVA Research

El arancel medio efectivo de EE. UU. se mantendría cerca del 7%; los aranceles adicionales previstos para el próximo año elevarían el de Canadá entre 2 y 6 p.p., según se mantengan o no las exenciones del USMCA; el reciente acuerdo entre EE. UU. y China podría reducir los aranceles a China entre 1 pp y 2 pp

La inversión en IA impulsa la demanda agregada, principalmente en EE. UU., pero también en otros países

EE. UU.: INVERSIÓN LIGADA A IA^(*)

(CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB; MEDIA MÓVIL DE 4 TRIMESTRES: PP)

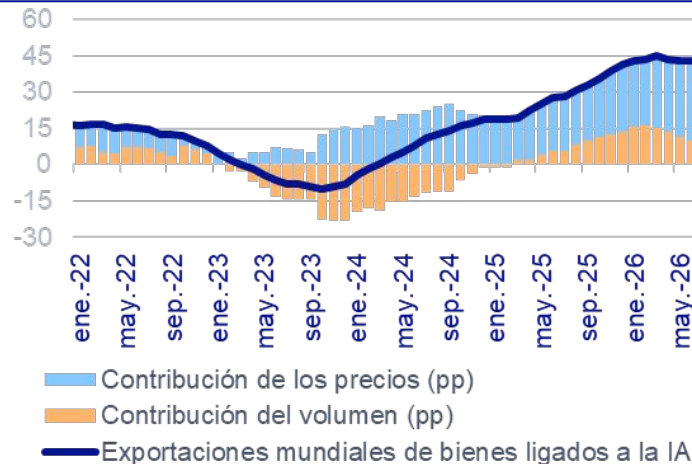


(*) La inversión ligada a la IA se define como la inversión en procesamiento de información, software y centros de datos.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de FRED y US Census Bureau

EXPORTACIONES MUNDIALES DE BIENES LIGADOS A LA IA

(A/A %, MEDIA MÓVIL DE 12 MESES)



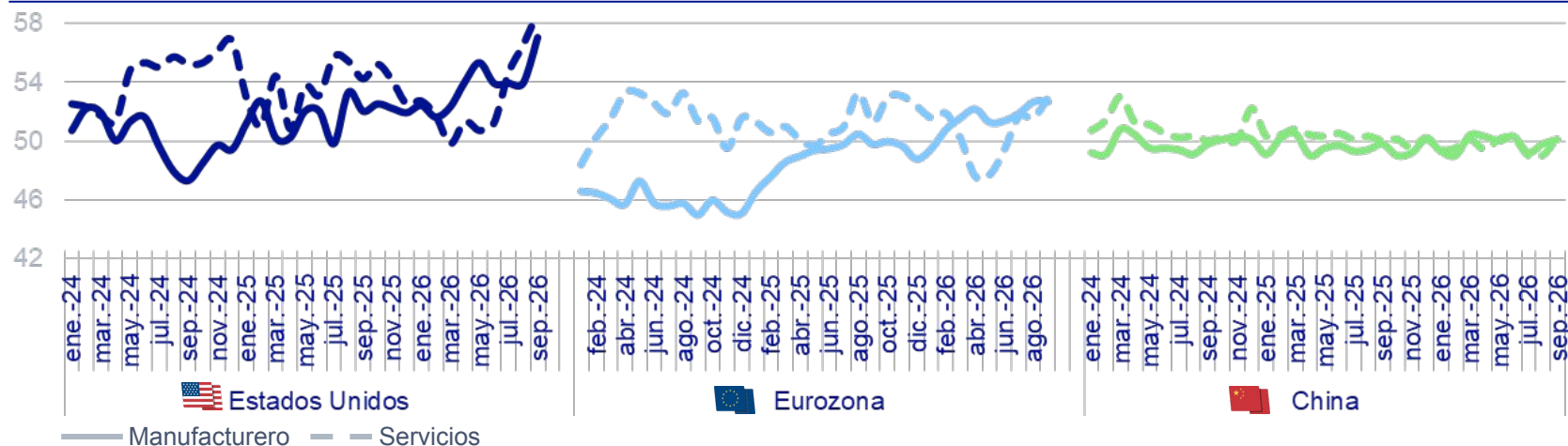
(*) AI-related goods exports include key inputs at the 6-digit level (energy and power, the semiconductor ecosystem, AI hardware, and connectivity) used in AI production.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de UN Comtrade, China's GAC y Taiwan Customs.

La fuerte demanda de IA también está presionando al alza los precios de los productos y servicios relacionados, con posibles riesgos para la inflación mundial

El crecimiento se mantiene sólido en EE. UU. y mejora en Europa según los indicadores de alta frecuencia

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

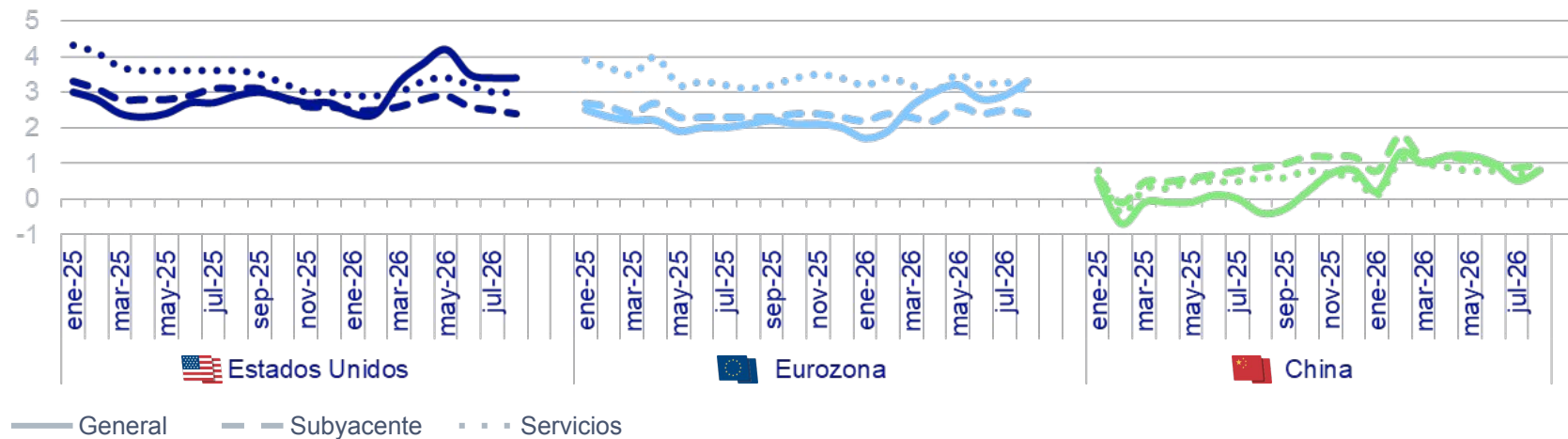


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

El PIB del 2T26 sorprendió al alza en la eurozona, apoyado por un consumo resiliente y mayores exportaciones netas, pero decepcionó en EE. UU., pese a la solidez de la demanda interna, y especialmente en China, pese a sus fuertes exportaciones

La inflación supera el 3% en EE. UU. y Eurozona por los crecientes precios energéticos y una demanda resiliente

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

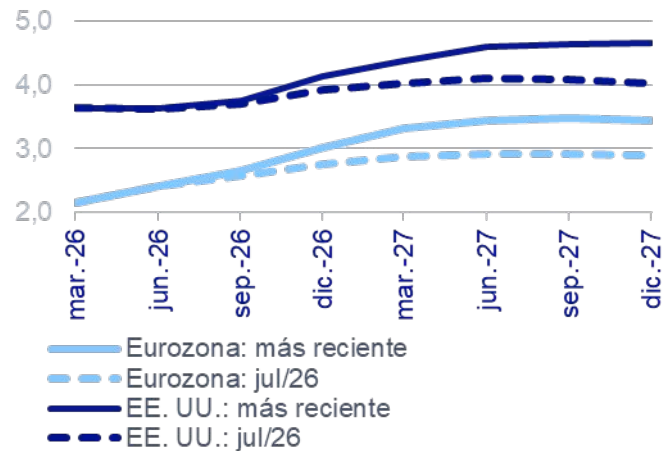


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Aunque la inflación general sigue bajo presión, la subyacente y los servicios muestran una tímida tendencia a la baja, sin efectos de segunda ronda significativos por el shock de materias primas hasta ahora

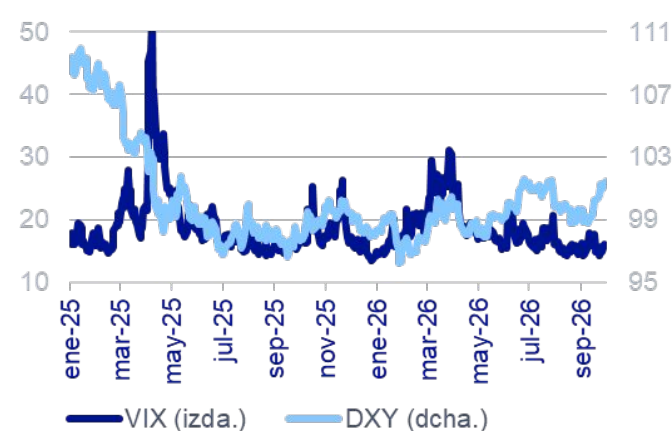
Los mercados descuentan que la Fed y el BCE sigan endureciendo las condiciones monetarias

TIPOS DE INTERÉS IMPLÍCITOS EN LOS FUTUROS DE FED FUNDS Y EURÍBOR (%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

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

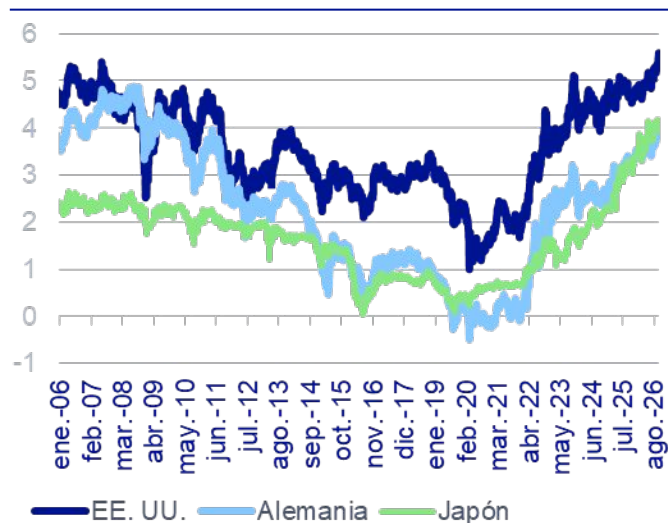


(*) Un DXY más alto representa un dólar estadounidense más fuerte.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

El BCE y la Fed han subido recientemente los tipos al 2,5% y 4,0%, respectivamente, y los mercados descuentan nuevas subidas; el VIX sigue contenido y el dólar se ha apreciado ligeramente

Los rendimientos de la deuda soberana a largo plazo siguen al alza; el Tesoro de EE. UU. responde

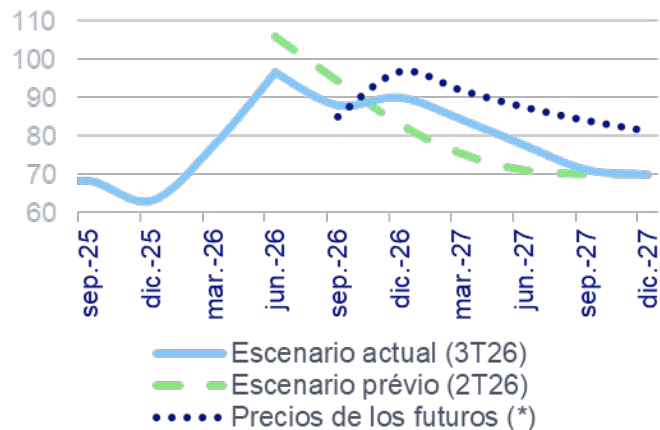
RENTABILIDADES SOBERANAS A 30 AÑOS
(%)



- **Los tipos soberanos a largo plazo siguen al alza**, acelerándose recientemente, por unos tipos de interés reales más elevados (por la inflación y la resiliencia del crecimiento), mientras que la prima por plazo sigue por encima de la de los últimos años (principalmente por temas fiscales)
- **El Tesoro de EE. UU. ha intentado contener esta tendencia** con más recompras de bonos y apoyo al yen, mientras busca limitar las ventas de Treasuries por Japón
- **El impacto ha sido limitado**, al no abordar las causas estructurales, mientras las medidas podrían chocar con los objetivos de la Fed

Nuestro escenario asume precios del petróleo contenidos, con bajada gradual el próximo año, pese a los riesgos

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



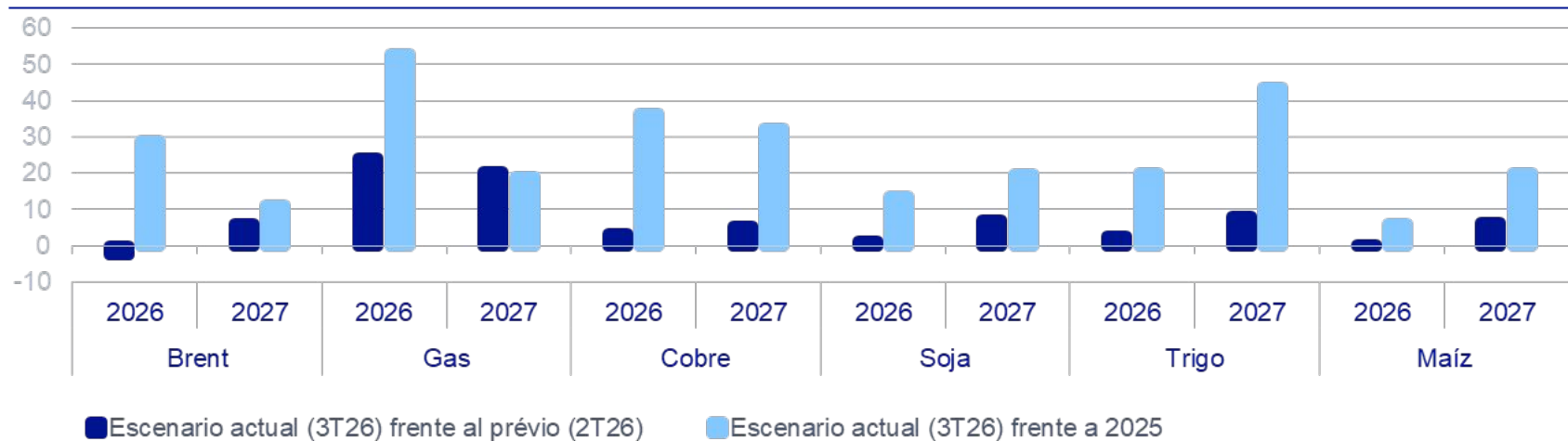
	2026 (promedio)	2027 (promedio)
Escenario actual (3T26)	88	76
Escenario previo (2T26)	90	72

(*) A finales de septiembre de 2026
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

- **Con el tránsito por Ormuz restringido durante más tiempo**, se asumen precios superiores a los previstos anteriormente, aunque estuvieron por debajo de la previsión anterior en 3T26
- **El nuevo escenario sigue contemplando mejora gradual de los flujos energéticos** por Ormuz
- **Persisten riesgos alcistas para el petróleo**: las tensiones podrían impedir la reapertura del estrecho, afectar gravemente las rutas alternativas por el mar Rojo y generar movimientos no lineales.
- **Pero los precios podrían caer más rápido de lo previsto** si se alcanza un nuevo acuerdo.

Las materias primas aumentarán su precio por tensiones geopolíticas, fenómenos meteorológicos y demanda de IA

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



Fuente: BBVA Research

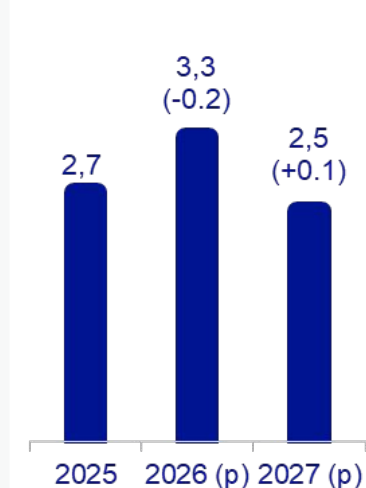
El conflicto en Oriente Medio está elevando los precios de numerosos insumos, especialmente energía y fertilizantes, y la presión aumentará por los bajos inventarios de gas, la guerra Rusia-Ucrania (afectando los precios del trigo), los shocks meteorológicos (El Niño y el calor extremo en la UE y EE. UU.) y la resiliencia de la demanda, especialmente la ligada a la IA (cobre, energía y otros insumos)

Los precios de las materias primas y la resiliencia de la demanda mantendrán la inflación bajo presión a corto plazo

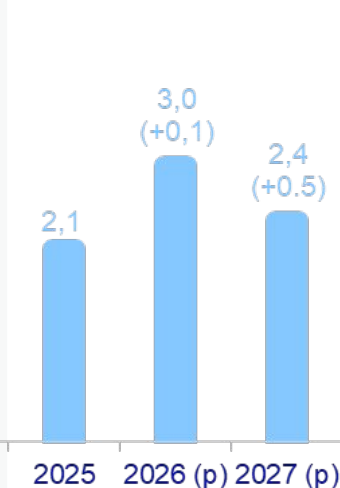
INFLACIÓN GENERAL (IPC)

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

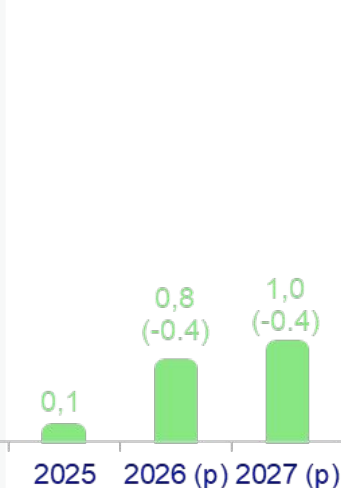
ESTADOS UNIDOS



EUROZONA



CHINA



(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

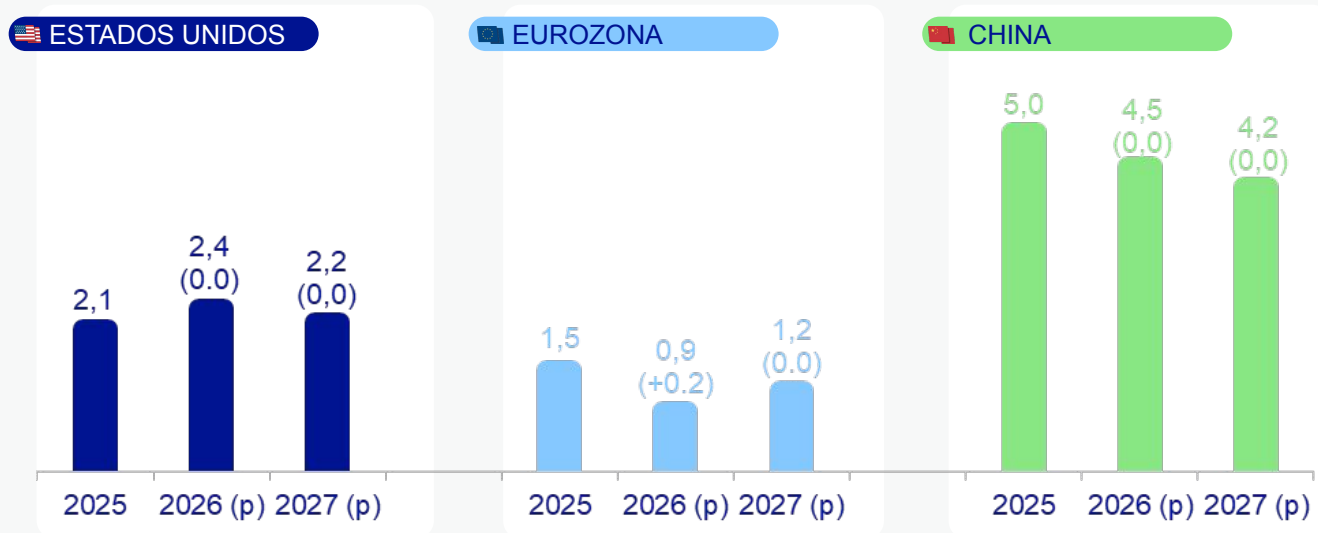
Inflación seguirá alta, más de lo previsto en Europa, por los precios de la energía y el crecimiento resiliente.

Se prevé moderación el próximo año, con la subyacente contenida, si los precios de la energía bajan según lo previsto.

Previsiones de PIB sin grandes cambios, pese a una mejor perspectiva para Europa este año, por datos más sólidos

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

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



Crecimiento algo superior al 2% en EE. UU. y moderación al 4% en China pese a sorpresas negativas en el 2T26.

En **Europa**, el impacto de tipos más altos se verá en gran medida compensado por un euro más débil.

(*) Tras crecer un 3,5% en 2025, se prevé que el PIB mundial avance un 3,1% en 2026 y un 3,3% en 2027 (sin cambios respecto a las previsiones anteriores).

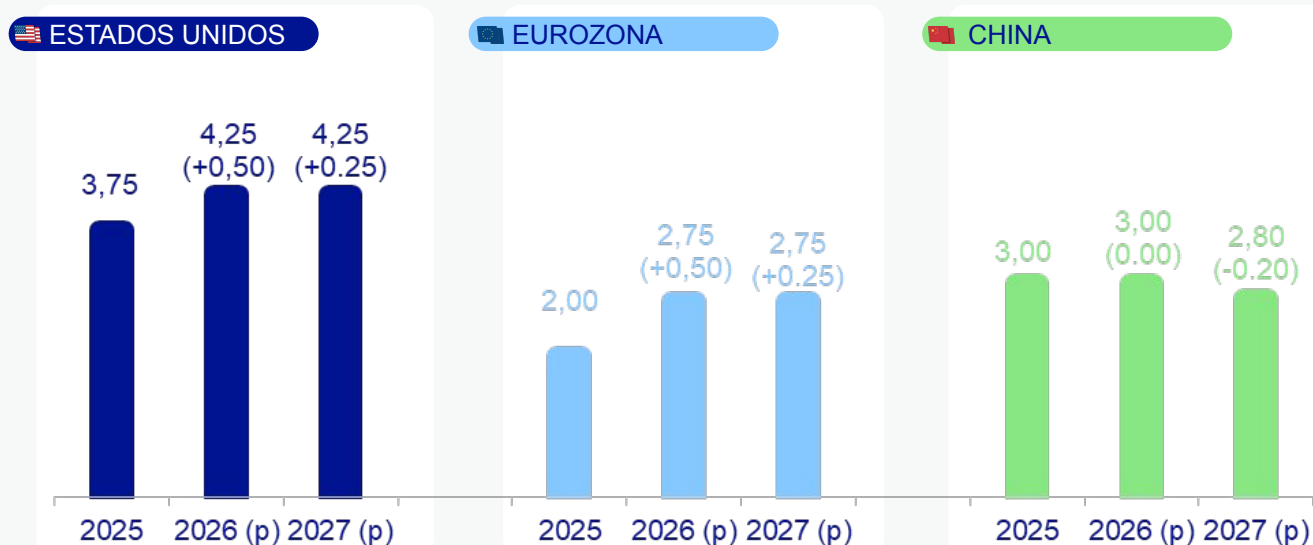
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research

La Fed y el BCE subirían de nuevo los tipos en diciembre y los mantendrían sin cambios en 2027, pese a riesgos al alza

TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (*)

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



Tipos oficiales más altos de lo previsto para hacer frente a riesgos inflacionarios crecientes.

Subidas adicionales probablemente limitadas si la inflación se modera como se espera en 2027, aunque los riesgos son al alza.

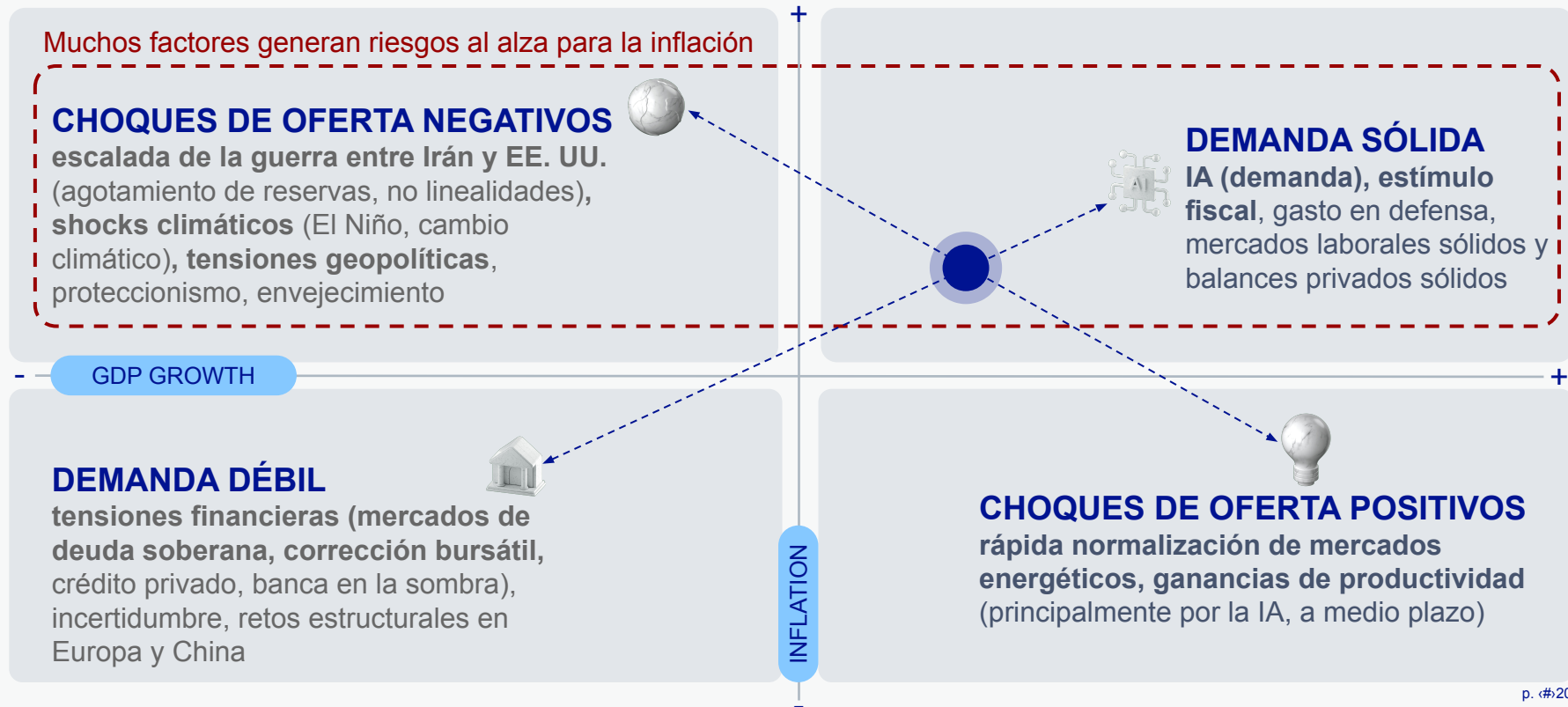
(p): previsión.

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

Fuente: BBVA Research

Riesgos: conflictos, shocks climáticos y tensiones financieras, pero también mayor fortaleza de la demanda

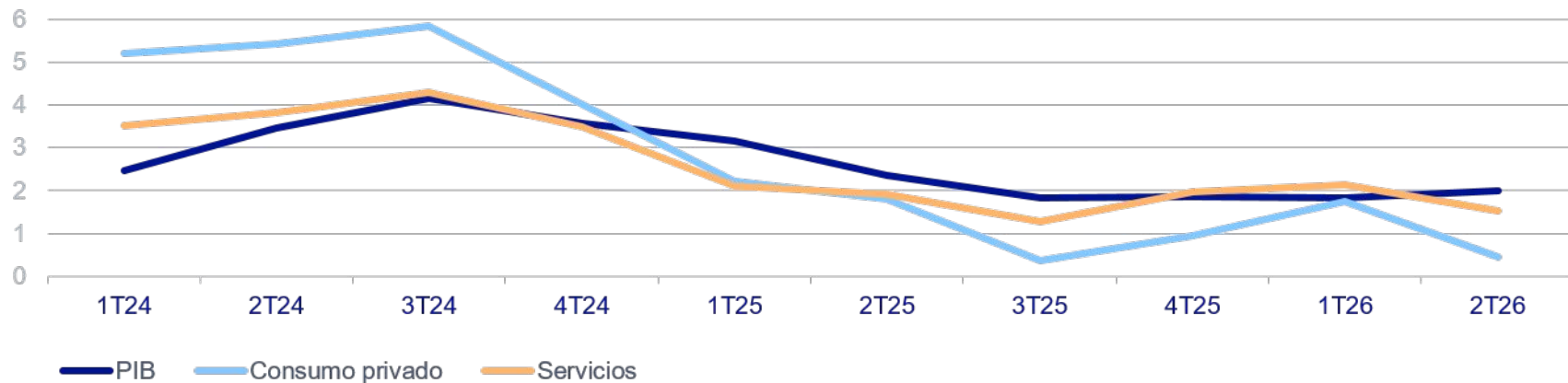
ECONOMÍA MUNDIAL: PRINCIPALES RIESGOS EN TORNO AL ESCENARIO BASE DE BBVA RESEARCH



Situación Brasil

El crecimiento sigue débil, ante la pérdida de impulso de algunos motores de la expansión en años anteriores

CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD: PIB, CONSUMO PRIVADO Y SERVICIOS (% A/A)



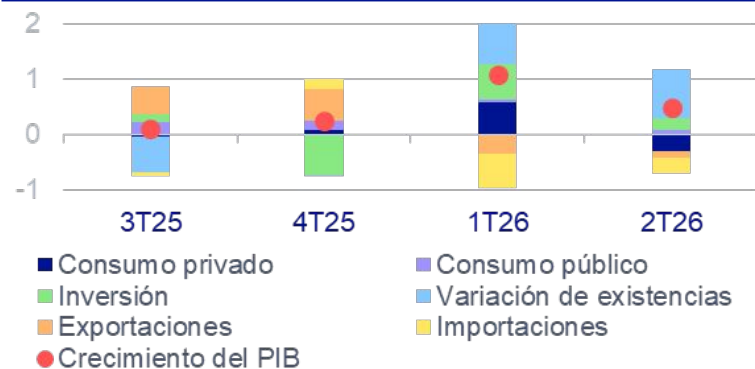
Fuente: BBVA Research a partir de datos del IBGE

El PIB creció un 2,0% a/a en 2T26, a un ritmo cercano al del 1T26, pero inferior al promedio del 3% registrado en 2023–25. En términos trimestrales, el PIB creció un 0,5% t/t, muy por debajo del 1,1% t/t registrado en el trimestre anterior y, en términos generales, en línea con las expectativas; los datos entrantes apuntan a un menor crecimiento del PIB en 3T26

Junto con la debilidad del consumo privado y los servicios, las exportaciones netas han lastrado el crecimiento

CONTRIBUCIÓN DE LOS COMPONENTES DE DEMANDA AL CRECIMIENTO DEL PIB

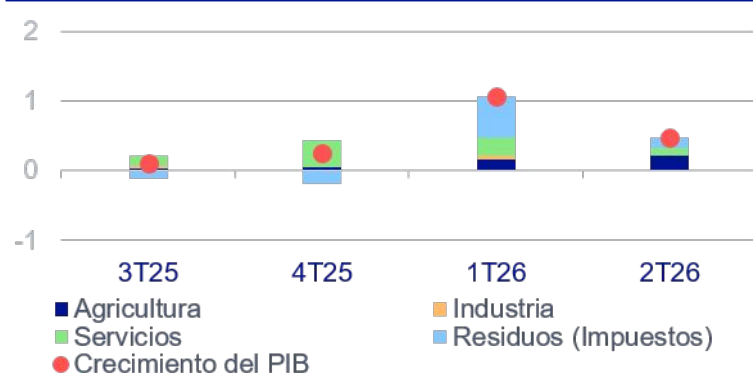
(CRECIMIENTO DEL PIB: % T/T; CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO: PP)



Fuente: BBVA Research a partir de datos del IBGE

CONTRIBUCIÓN DE LOS COMPONENTES DE OFERTA AL CRECIMIENTO DEL PIB

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



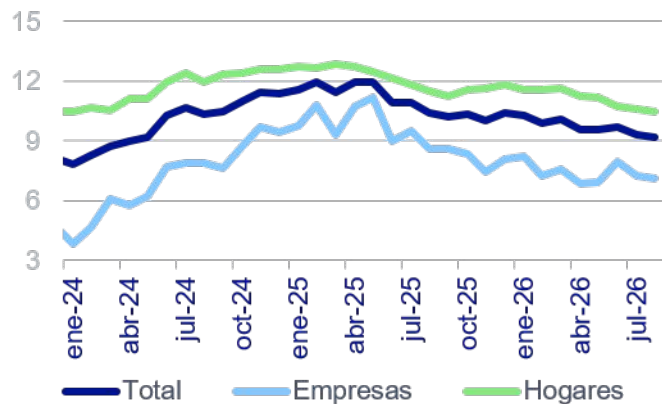
Fuente: BBVA Research a partir de datos del IBGE

El consumo privado y los servicios se mantuvieron débiles en 2T26, en un contexto de condiciones monetarias aún restrictivas y una mayor inflación tras el repunte de los precios mundiales de la energía; las exportaciones cayeron después de una fuerte expansión en 2025, mientras que las importaciones se mantuvieron resilientes, apoyadas por cierta recuperación de la inversión

El crédito pierde impulso ante las condiciones monetarias restrictivas y el elevado endeudamiento de los hogares

SALDO DE CRÉDITO

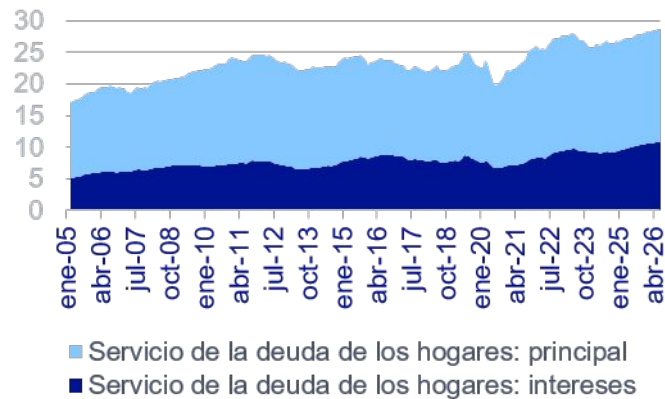
(% A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de datos del BCB

SERVICIO DE LA DEUDA DE LOS HOGARES

(% DE LA RENTA NACIONAL BRUTA DISPONIBLE)



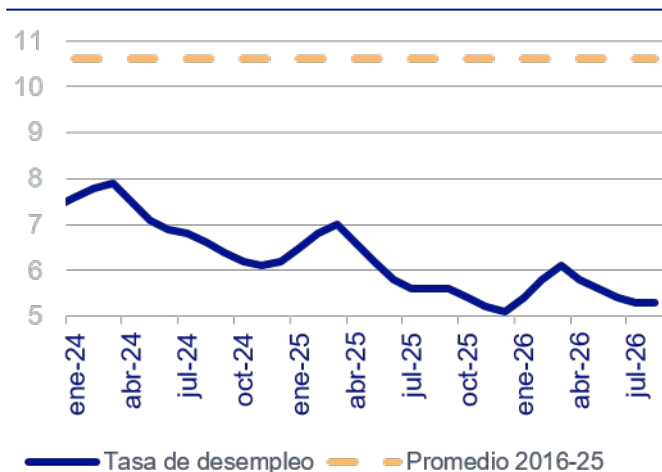
Fuente: BBVA Research a partir de datos del BCB

La moderación del crédito, debida en gran medida al endurecimiento monetario pasado, ha sido un factor clave de la desaceleración del crecimiento; los préstamos en mora han aumentado, mientras que el servicio de la deuda de los hogares se encuentra en máximos de varias décadas

El mercado laboral sigue siendo, en general, favorable

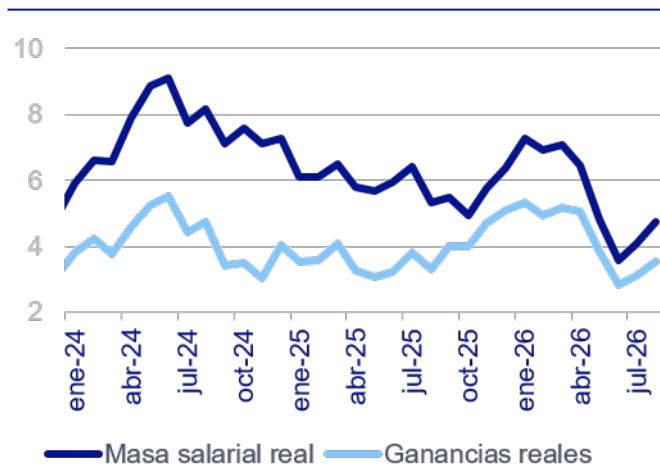
TASA DE DESEMPLEO

(%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos del BCB

MASA SALARIAL REAL E INGRESOS REALES (% A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de datos del BCB y FGV

El mercado laboral sigue siendo sólido, respaldado por factores estructurales (demografía, mejoras educativas y empleo a través de plataformas); aun así, la masa salarial real y los ingresos medios crecen ahora a un ritmo más moderado

La inflación ha descendido más de lo esperado durante los últimos meses

INFLACIÓN

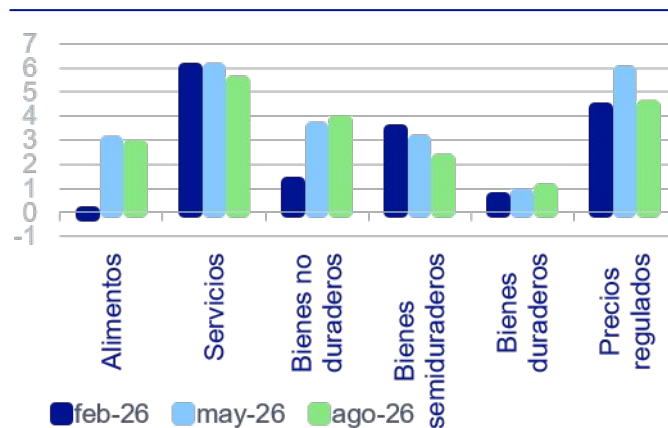
(BASADA EN EL IPCA; % A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de datos del BCB

INFLACIÓN POR PRINCIPALES COMPONENTES

(BASADA EN EL IPCA; % A/A)



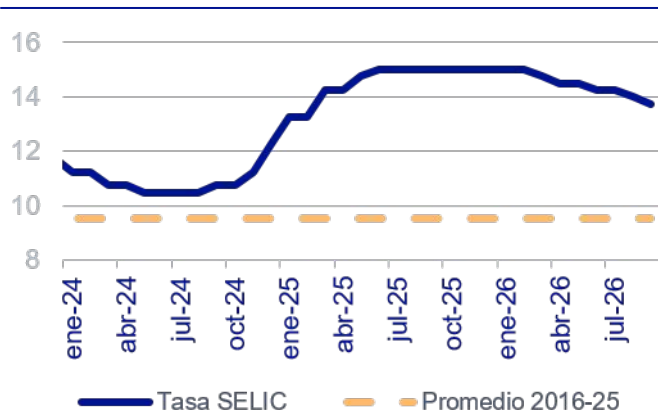
Fuente: BBVA Research a partir de datos del BCB

La desaceleración de la actividad económica y la fortaleza relativa del real brasileño han contribuido a moderar la inflación desde más del 5% durante la mayor parte de 2025 hasta el 4,2% en ago-26, pese a que el mercado laboral sigue siendo resiliente y los precios mundiales de las materias primas continúan bajo presión

La Selic continúa descendiendo, pese a que la política fiscal sigue respaldando la actividad (y, por tanto, la inflación)

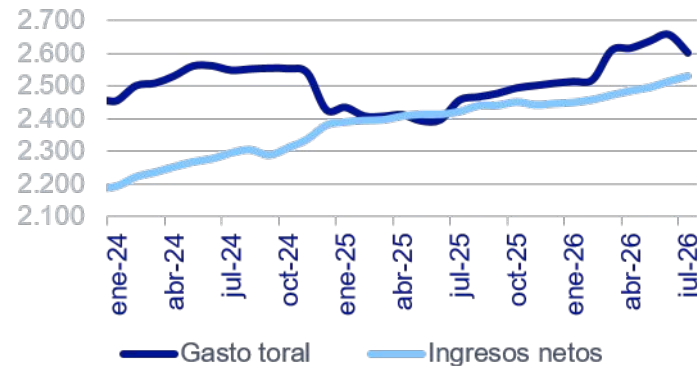
TASA DE INTERÉS SELIC

(%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos del BCB

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

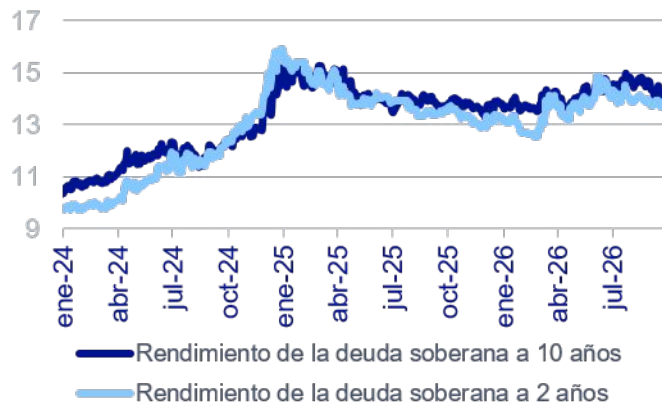


Fuente: BBVA Research a partir de datos del BCB

La desaceleración de la demanda interna y la inflación ha permitido recortar la Selic en 25 pb por reunión, hasta el 13,75% en sep-26 (15% a inicio de año), pese al reciente giro restrictivo de la Fed y otros bancos centrales

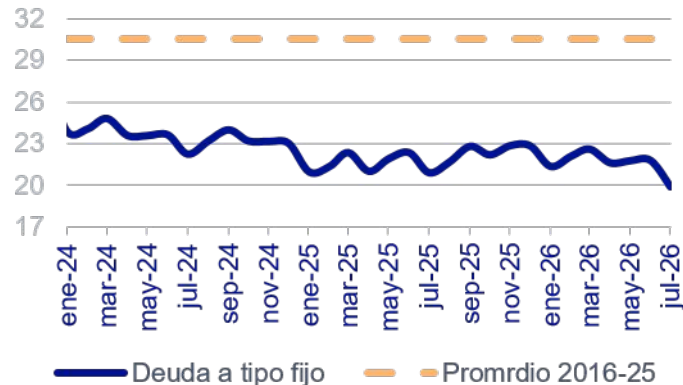
Volatilidad en bonos por las tensiones globales, los elevados tipos, la creciente deuda pública y la incertidumbre política

RENTABILIDAD DEL BONO SOBERANO A 10 AÑOS (%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

DEUDA PÚBLICA A TIPO FIJO (% DE LA DEUDA PÚBLICA TOTAL)



Fuente: BBVA Research a partir de datos del BCB

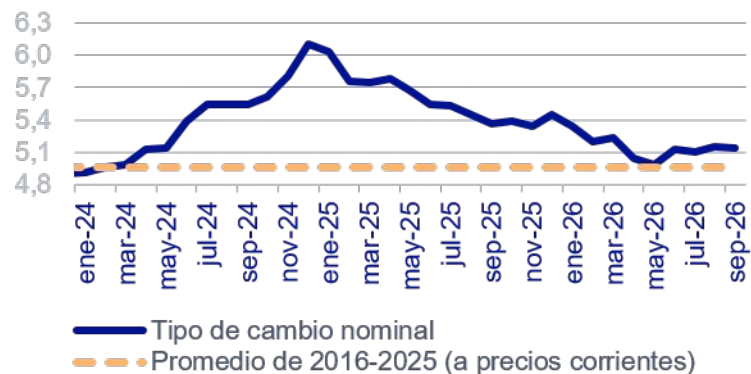
Los tipos de interés a largo plazo de Brasil se ven presionados por el aumento de los tipos soberanos globales, la incertidumbre política ante las elecciones del 4T26, unos tipos de interés internos todavía elevados y el aumento de la deuda pública (82,5% del PIB en jul/26, 5,3 pp más que un año antes)

Las entradas de capital se han debilitado, mientras que el real ha dejado de apreciarse pero sigue relativamente fuerte

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



TIPO DE CAMBIO NOMINAL (*)
(REALES BRASILEÑOS POR USD)



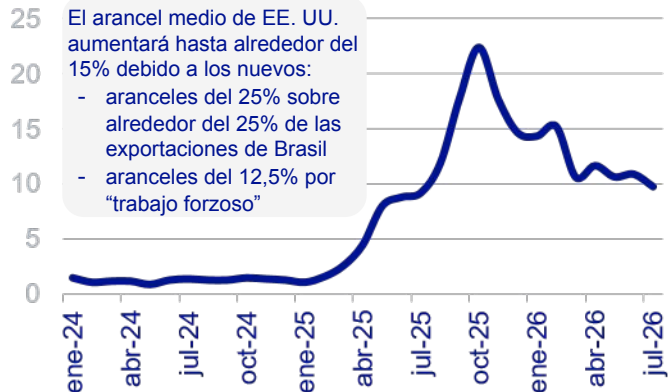
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

(*) Promedios mensuales. La cifra de sep/26 corresponde a información hasta el 28 de septiembre
Fuente: BBVA Research a partir de datos del BCB

Factores globales y locales han moderado las entradas de capital en Brasil, reduciendo el respaldo al real, que sigue relativamente fuerte gracias a unos amplios diferenciales de tipos de interés, unos términos de intercambio favorables y un dólar relativamente débil; pese a la incertidumbre electoral, la volatilidad del tipo de cambio sigue contenida

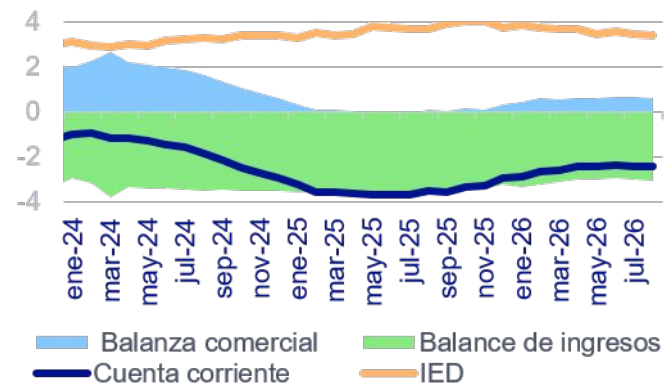
Superávit comercial pese a los aranceles de EE. UU., favoreciendo a la relativa fortaleza de las cuentas externas

ARANCEL EFECTIVO DE EE. UU. SOBRE BRASIL (%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de la USITC

CUENTA CORRIENTE E INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (IED) (% DEL PIB, ACUMULADO EN 12 MESES)



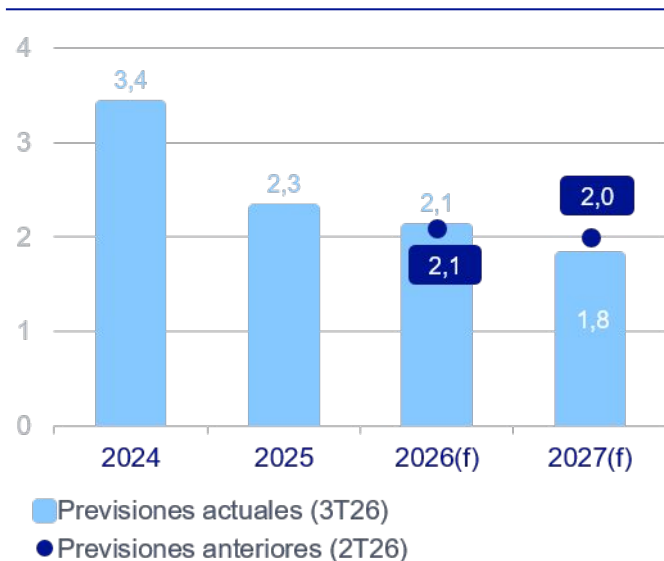
Fuente: BBVA Research a partir de datos del MDIC

Los aranceles estadounidenses, que volverán a aumentar tras los anuncios recientes, están lastrando las exportaciones a EE. UU., pero el impacto está siendo compensado en términos generales por el aumento de las exportaciones a otros mercados (principalmente China), el incremento de la demanda de petróleo y unos términos de intercambio relativamente favorables

Crecimiento del PIB: desaceleración gradual desde más del 3% en 2022-24 hasta menos del 2% en 2027

CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



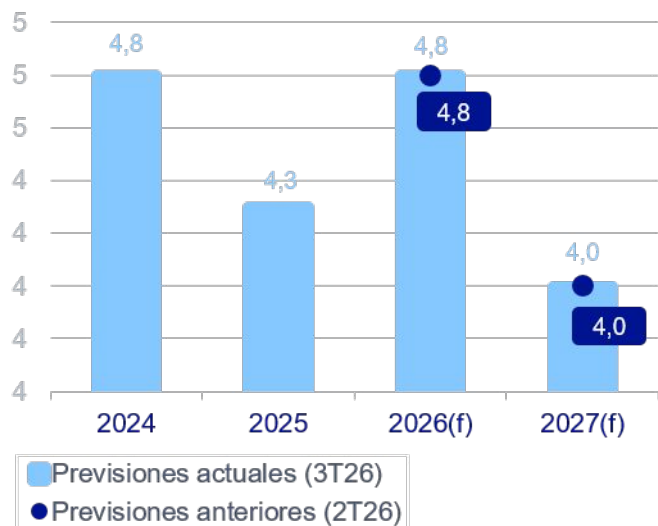
(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

- **Se prevé que el crecimiento continúe** desacelerándose, desde un promedio del 3,2% en 2022-24 y el 2,3% en 2025, hasta el 2,1% en 2026 y el 1,8% en 2027, debido principalmente a:
 - condiciones monetarias y crediticias restrictivas
 - impacto de El Niño
 - eventual consolidación fiscal tras las elecciones
 - mayores aranceles estadounidenses
- **Aunque la previsión para 2026 se mantiene sin cambios**, una relajación monetaria más gradual de lo previsto anteriormente y un fenómeno de El Niño más severo explican la revisión a la baja de -0,2 pp de la previsión para 2027
- **La incertidumbre ante las elecciones del 4T26 es elevada**; los riesgos están sesgados principalmente a la baja, debido tanto a factores globales como locales

La débil demanda contendrá la inflación, aunque las presiones de oferta la mantendrán sobre el objetivo del 3%

INFLACIÓN GENERAL: IPCA

(% A/A, FIN DE PERIODO)

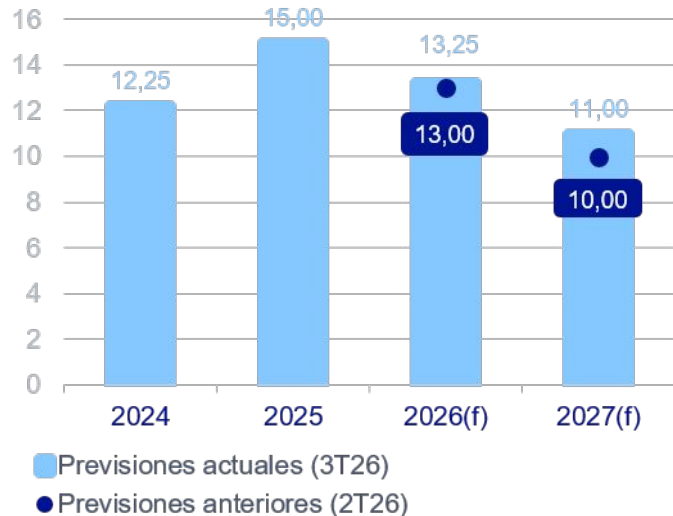


- La inflación repuntará a finales de este año y comienzos del próximo debido a los probables efectos de El Niño sobre los precios de los alimentos y a presiones más persistentes relacionadas con el conflicto en Irán
- Sin embargo, se prevé que la inflación se modere después de comienzos de 2027, al menos si los choques de oferta resultan temporales, como se supone
- En cualquier caso, la inflación estará condicionada por el contexto político que surja tras las elecciones: un mayor (menor) riesgo fiscal y un real más débil (fuerte) llevarían la inflación por encima (debajo) de lo previsto

Todavía hay cierto margen para que la Selic siga bajando gradualmente, pese a unos tipos de la Fed más elevados

TASA DE INTERÉS SELIC

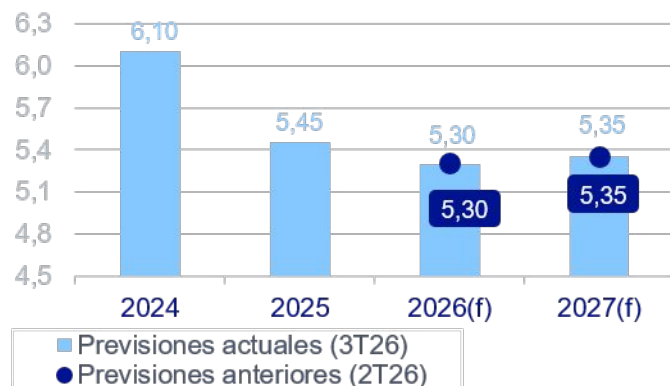
(% A/A, FIN DE PERIODO)



- La clara desaceleración tanto del crecimiento como de la inflación deja la puerta abierta a una relajación monetaria adicional; las recientes señales de tensión en los mercados de crédito locales y la relativa estabilidad del tipo de cambio pese a la proximidad de las elecciones también hacen más probables los recortes de la Selic
- Esperamos recortes adicionales de 25 pb en las próximas dos reuniones de política monetaria de 2026, que situarían la Selic en el 13,25% al cierre de este año
- Es probable que la relajación monetaria continúe en 2027, al menos si una consolidación fiscal por parte del próximo gobierno mantiene bajo control el riesgo fiscal y el real
- En cualquier caso, un conflicto más prolongado en Oriente Medio y unos tipos de interés más altos por parte de la Fed respaldan la idea de que la relajación monetaria será más gradual de lo previsto anteriormente

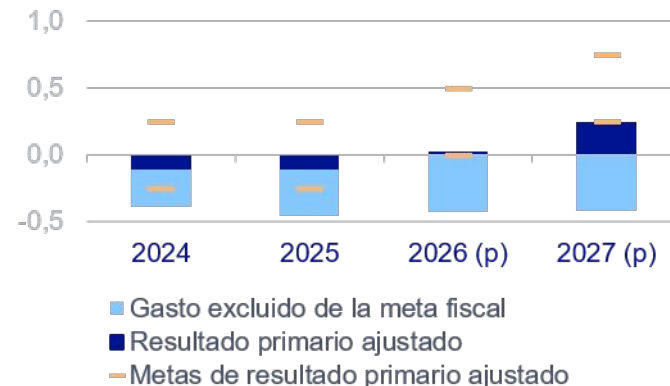
El menor diferencial de tipos pesará sobre el real; el entorno político y la política fiscal también serán factores clave

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



(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

RESULTADO PRIMARIO DEL GOBIERNO CENTRAL (% DEL PIB)

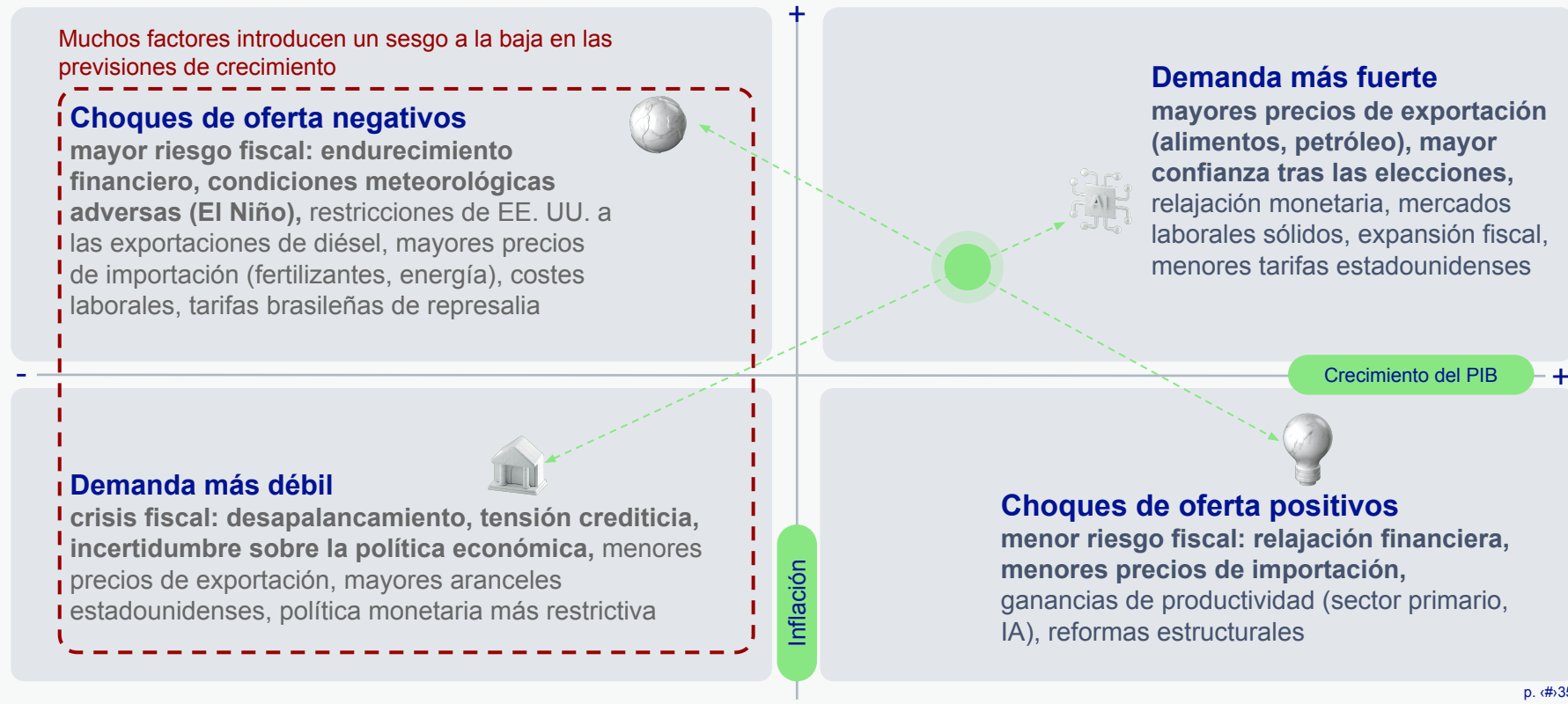


(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

Si se contienen los riesgos fiscales, como se espera, el tipo de cambio podría mantenerse relativamente estable en términos reales o incluso apreciarse algo; sin embargo, la incertidumbre es elevada y no puede descartarse volatilidad antes o después de las elecciones

El incierto panorama político postelectoral marcará las perspectivas y los riesgos, especialmente en el frente fiscal

BRASIL: PRINCIPALES RIESGOS A CORTO PLAZO EN TORNO AL ESCENARIO BASE DE BBVA RESEARCH



Previsiones de BBVA Research para Brasil

		2023	2024	2025	2026 (p)	2027 (p)
PIB (%)	Actualizado (3T26)				2,1	1,8
	Anterior (2T26)	3,2	3,4	2,3	2,1	2,0
Inflación (%, fin de periodo)	Actualizado (3T26)				4,8	4,0
	Anterior (2T26)	4,6	4,8	4,3	4,8	4,0
Tasa de política monetaria (%, fin de periodo)	Actualizado (3T26)				13,25	11,00
	Anterior (2T26)	11,75	12,25	15,00	13,00	10,00
Tipo de cambio (fin de periodo)	Actualizado (3T26)				5,30	5,35
	Anterior (2T26)	4,90	6,10	5,45	5,30	5,35

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.

