



Brasil

Crecimiento superior a lo previsto en un contexto de retos fiscales

En 2025, la economía brasileña está mostrando un rendimiento mejor de lo esperado, impulsada por la política fiscal, el aumento de la renta de los hogares y un mercado laboral resiliente. Se prevé que la actividad económica se desacelere en 2026 por la política monetaria restrictiva y por los desafíos fiscales. Aun así, el mercado laboral se mantendrá firme y la economía ha demostrado una notable fortaleza, fruto de las reformas socioeconómicas aplicadas en los últimos años.

La economía de Brasil creció a una tasa media anual del 3,2% entre 2022 y 2024. Con un crecimiento potencial estimado en torno al 2,0% anual —y reconociendo la incertidumbre inherente a este tipo de estimaciones— este desempeño sugiere que la economía operó por encima de su capacidad durante ese periodo. En ese mismo intervalo, la inflación se mantuvo por encima del objetivo del 3,0% (con una banda de tolerancia de 1,5 puntos porcentuales) durante los tres años, situándose en el 5,8%, 4,6% y 4,8%, respectivamente. Al mismo tiempo, la tasa de desempleo descendió significativamente, del 11,2% en diciembre de 2022 al 6,2% en diciembre de 2024, hasta alcanzar el 5,6% en agosto de 2025. La renta bruta disponible real de los hogares creció a una media anual del 5% entre 2022 y 2024, moderándose al 4,1% en lo que va de 2025. Parte de este crecimiento vigoroso se vio compensado por un aumento de las importaciones, especialmente en 2024. Esto, junto con la caída de los precios de las materias primas, contribuyó a ampliar el déficit por cuenta corriente que sigue financiándose con entradas de capital estables y las reservas internacionales se mantienen en niveles adecuados, reflejando una sólida posición externa.

Estos indicadores reflejan presiones por el lado de la demanda que podrían haber llevado a la economía a operar por encima de su potencial, en parte debido a impulsos fiscales y *cuasifiscales* en los últimos años. Paralelamente a la expansión presupuestaria, se relajaron las reglas fiscales, lo que ralentizó el ritmo de consolidación y limitó el avance hacia la estabilización de la ratio deuda/PIB.

A pesar de la incertidumbre, se espera que el mercado laboral mantenga su fortaleza a lo largo de 2026. Aunque el crédito, la renta y la actividad económica seguirán sintiendo los efectos acumulados de la política monetaria restrictiva, las perspectivas apuntan a un “aterrizaje suave” del PIB.

En política monetaria, la tasa Selic (tipo oficial) pasó del 9,25% (dic 2021) al 13,75% (ago 2022). Posteriormente descendió al 10,50% a mediados de 2023,

 Brasil

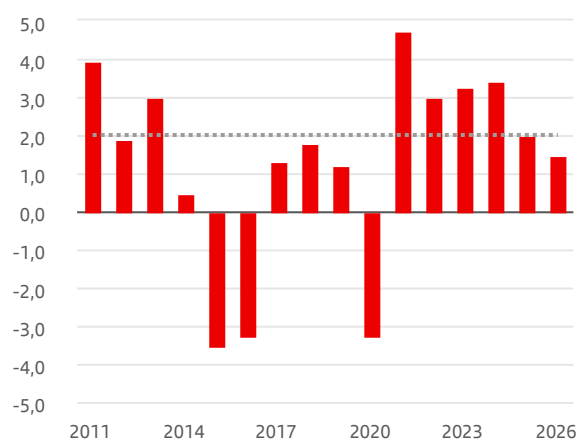
antes de subir hasta el 15% actual. Esperamos que este nivel se mantenga durante los próximos meses, a causa de las expectativas de inflación aún desancladas y los desafíos fiscales existentes. Para 2026 existe margen para una reducción de, al menos, 200 puntos básicos, que situaría la tasa Selic en torno al 13% en diciembre. De cara al futuro, los mercados centrarán su atención en los posibles resultados de las elecciones presidenciales de octubre de 2026.

Las reformas e innovaciones en los mercados financieros, —como el sistema de pagos instantáneos (PIX), *Open Finance*, las mejoras en garantías, la cesión fiduciaria y la normativa hipotecaria— han aumentado la eficiencia del sector y estimulado el impulso del crédito.

A pesar de los desafíos, las reformas estructurales implementadas en los últimos años han reforzado la resiliencia del país, incluidas la reforma laboral, la previsional y, más recientemente, la reforma del impuesto sobre el consumo, que ha dado lugar al nuevo Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) brasileño. Si se implementara de manera eficaz, esta reforma podría aumentar significativamente el crecimiento potencial de Brasil y respaldar su estabilidad a largo plazo.

Brasil: El reto de aumentar el crecimiento potencial del PIB

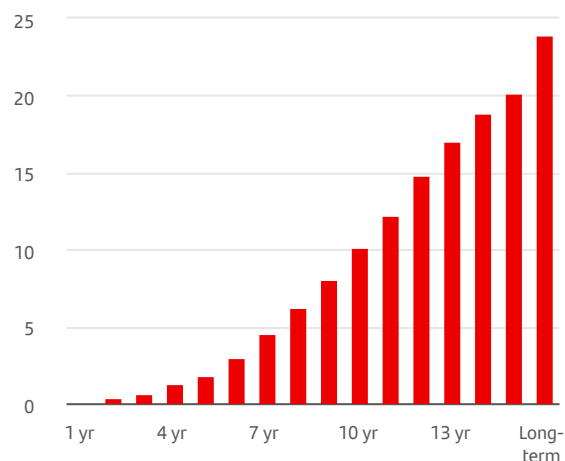
(% variación anual)



Fuentes: Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE) y Servicio de Estudios Banco Santander.

Brasil: Aumento en el PIB potencial asociado al impacto directo de la reforma del IVA

(% acumulado)



Fuentes: Centro de Ciudadanía Fiscal (CCiF) y Servicio de Estudios Banco Santander.

Previsiones macroeconómicas

	2025	2026	2027
Crecimiento del PIB (%)	2,0	1,5	1,8
Tasa de desempleo	6,2	6,2	6,2
Inflación (IPC)	5,4	4,4	3,9

Fuente: Servicio de Estudios Banco Santander.