

PERFORMANCE AND OUTLOOK

El escenario global se ha vuelto más delicado en las últimas semanas a raíz del nuevo shock petrolero asociado a la crisis en Medio Oriente. Hasta hace poco, el mercado esperaba tres recortes de 25 puntos básicos por parte de la Reserva Federal a lo largo de 2026, en un contexto de desaceleración moderada de la actividad, pérdida de dinamismo del mercado laboral y continuidad de la desinflación de servicios. Sin embargo, la reciente suba del petróleo alteró ese equilibrio: elevó la incertidumbre inflacionaria de corto plazo y llevó al mercado a retirar de la curva una parte importante de las bajas de tasas que antes parecían relativamente consolidadas.

Este cambio afecta uno de los pilares del escenario constructivo para Estados Unidos. Los datos corrientes ya venían mostrando una desaceleración, especialmente en el mercado laboral. La creación de empleo perdió fuerza de manera significativa, y los indicadores cualitativos también sugieren un debilitamiento gradual de la demanda de trabajo. Aun así, los mercados permanecieron resilientes porque comenzaron a mirar menos los datos actuales y más la combinación entre una política fiscal expansiva y la expectativa de una política monetaria más laxa más adelante. El shock petrolero volvió más incierta justamente esa segunda parte de la tesis: el apoyo fiscal sigue presente; el monetario, bastante menos.

Es cierto que el shock energético afecta sobre todo la inflación general y las expectativas de corto plazo, mientras que los fundamentos de la inflación subyacente siguen relativamente benignos. La inflación de servicios, que representa la mayor parte del índice de precios en Estados Unidos, continúa desacelerándose, impulsada principalmente por el componente de alquileres. La caída de los nuevos alquileres y la moderación salarial refuerzan la perspectiva de continuidad de ese movimiento en los próximos meses. En otras palabras, la Fed sigue observando un núcleo que, por ahora, no sugiere un descontrol inflacionario. Aun así, el margen para nuevos recortes se redujo, y el mercado pasó a depender todavía más de la evolución del empleo para volver a descontar un relajamiento monetario.

En Brasil, el shock del petróleo elevó de forma relevante el grado de incertidumbre macroeconómica, principalmente por su impacto sobre las expectativas de inflación de corto plazo. La interrupción de la caída de las inflaciones implícitas y la suba de las proyecciones para 2026 hacia niveles cercanos a 4,5% hicieron más desafiante la conducción de la política monetaria. Aunque parte de este shock tenga un carácter más inmediato y no altere por completo la trayectoria inflacionaria de mediano plazo, su efecto sobre las expectativas reduce el margen de maniobra del Banco Central y aumenta la duda sobre la magnitud total del ciclo de recortes de la Selic.

Fue en este contexto que el Banco Central inició el ciclo de baja de tasas con una reducción de 25 puntos básicos y, al mismo tiempo, señaló la intención de continuar con recortes de la misma magnitud en las reuniones siguientes. La autoridad monetaria también dejó claro que, en su evaluación, la política monetaria seguía siendo extremadamente contractiva y que el proceso en curso representaba una transición hacia un nivel todavía contractivo, aunque menos restrictivo. En condiciones normales, esa

comunicación habría sido suficiente para sostener la expectativa de continuidad gradual del ciclo. El problema es que el reciente deterioro de las expectativas inflacionarias limita la credibilidad de esa señalización. Con proyecciones ya aproximándose a 4,5% para 2026, el mercado tiende a dudar de la capacidad del Banco Central para entregar un ciclo mínimamente relevante de flexibilización sin reabrir más adelante la discusión inflacionaria. Esa cautela se ve reforzada por el hecho de que, aunque la economía brasileña muestra señales claras de desaceleración, el entorno inflacionario dejó de avanzar de manera tan cómoda como antes. La actividad perdió fuerza, la masa salarial viene desacelerándose, el impulso del crédito sigue débil y la morosidad de las familias permanece elevada. Al mismo tiempo, la tasa de interés real sigue en niveles históricamente muy altos, lo que justifica técnicamente el inicio de la flexibilización. Aun así, el shock del petróleo y su impacto sobre combustibles y expectativas hicieron más difícil transformar ese enfriamiento de la actividad en una trayectoria segura de alivio monetario más profundo. En otras palabras, el Banco Central puede seguir recortando tasas, pero la convicción del mercado sobre la extensión de ese proceso es hoy mucho menor.

Nuestro escenario base sigue contemplando la continuidad de recortes de 25 puntos básicos en las próximas reuniones, en línea con la comunicación del Banco Central. Sin embargo, el mensaje más importante hoy es que la incertidumbre sobre el tamaño total del ciclo aumentó de manera sustancial. El mercado pasó a trabajar con la hipótesis de un ciclo mucho más modesto, precisamente porque el aumento de las expectativas de inflación debilita la confianza en que el Banco Central podrá ir mucho más allá de este ritmo inicial sin enfrentar resistencia adicional. Así, aunque la Selic continúe bajando en el corto plazo, la profundidad del movimiento dependerá mucho más de la evolución del petróleo, de la recomposición de las expectativas inflacionarias y de la capacidad del Banco Central para preservar credibilidad en un entorno más adverso.

Existe, sin embargo, un matiz importante en el caso brasileño: el shock del petróleo no produce solamente efectos negativos. Como el petróleo se convirtió en un componente central de la pauta exportadora del país, su suba también mejora los ingresos públicos y las cuentas externas. Esto no elimina el impacto inflacionario de corto plazo, pero vuelve el balance macroeconómico más ambiguo que en economías importadoras netas de energía. La sólida balanza comercial y el debilitamiento global del dólar siguen actuando como factores de contención para el tipo de cambio doméstico.

Por último, a esta incertidumbre externa se suma la creciente relevancia del escenario electoral doméstico. La evolución de las encuestas y la perspectiva de nuevas candidaturas se han vuelto un elemento cada vez más importante para la valuación de los activos brasileños. Esto ocurre porque el tamaño del ciclo de baja de tasas no dependerá solamente de la inflación y del petróleo, sino también del premio de riesgo fiscal incorporado en la curva local. En un entorno en el que el mercado ya mira con escepticismo la posibilidad de recortes más relevantes, cualquier deterioro adicional de las expectativas fiscales o electorales tiende a reforzar la lectura de que el ciclo será corto y superficial. Por el contrario, una mejora del entorno externo y un escenario político doméstico más favorable podrían reabrir espacio

para una flexibilización más amplia. Por ahora, sin embargo, la combinación entre shock petrolero, expectativas más altas e incertidumbre electoral recomienda cautela.

En síntesis, el escenario sigue siendo constructivo, pero se ha vuelto más incierto y dependiente de variables geopolíticas y políticas. En Estados Unidos, la economía desacelera, pero todavía encuentra apoyo en la política fiscal y en un núcleo de inflación relativamente contenido; el shock del petróleo, sin embargo, redujo la visibilidad sobre la trayectoria de tasas. En Brasil, el Banco Central inició el ciclo de recortes porque reconoce el grado excesivo de restricción monetaria, pero la profundidad de ese proceso se volvió mucho más incierta. El telón de fondo sigue siendo el de una transición hacia un entorno potencialmente más favorable para los activos, aunque ahora exige más cautela, más selectividad y mayor atención a la evolución de los riesgos.

En el primer trimestre de 2026, el fondo registró una rentabilidad de 8,6% en dólares ⁽¹⁾. Los bonos aportaron un retorno de 2,4% en el período, mientras que el resto del resultado estuvo explicado por la apreciación del real brasileño. En este contexto, y dado el escenario macroeconómico con el que estamos trabajando, mantenemos una cartera concentrada en bonos indexados a la inflación de larga duración, actualmente en torno a 11,8 años.

Para mayor información sobre el Fondo, por favor revisar la página web de Vinci Compass en el siguiente enlace : [Vinci Compass Brazil Fixed Income Fondo de Inversión | Vincicompass.](#)

⁽¹⁾ **Fuente:** Vinci Compass, datos al 31 de marzo 2026. Vinci Compass Brazil Fixed Income Fondo de Inversión serie I



Andre Simões

Head de Investment Solutions

Socio y Head de Investment Solutions de Vinci Compass, con más de 20 años de experiencia en el mercado financiero en gestión de portafolios. Entre 2007 y 2011, integró el equipo de gestión de fondos Long & Short del Banco Modal. Previamente, actuó en la estrategia de renta variable de los fondos multimercados del Banco Liberal. Es licenciado en Economía por la UCAM y cuenta con un MBA en Finanzas por la PUC-Rio.



Thiago Freitas

Director de Investment Solutions

Socio y Director de Investment Solutions de Vinci Compass, responsable del componente de renta fija y monedas de las familias de fondos Vinci Valorem, Vinci Equilíbrio y Vinci Retorno Real. Anteriormente, trabajó en el área de crédito propietario de los bancos BTG Pactual y Pan. Es ingeniero aeronáutico por el ITA y máster en Economía por Insper.



Leonardo Pessoa

Analista de Investment Solutions

Ingresó al área de Gerencia y Pricing de Vinci en 2019 y se unió al equipo de Investment Solutions en 2020. Trabajó durante 3 años en Planes de Negocio y Análisis de Datos en Icatu Seguros. Es licenciado en Economía por la Facultad de Economía y Finanzas IBMEC y actualmente cursa un máster en Finanzas en la FGV.

IMPORTANTE

- La rentabilidad o ganancia obtenida en el pasado por los fondos, no garantiza que ellas se repitan en el futuro. Los valores de las cuotas de los fondos son variables. Infórmese de las características esenciales de la inversión en fondos, las que se encuentran contenidas en su respectivo reglamento interno. El riesgo y retorno de los instrumentos componentes de la cartera de los fondos presentados, no necesariamente corresponde al riesgo y retorno de los instrumentos representados por los índices de referencia.
- La información contenida en este documento no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo.
- Las opiniones contenidas en esta presentación no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes.
- El contenido de este documento está destinado al uso exclusivo del emisor y/o persona o entidad a quien va dirigida.
- Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual Vinci Compass y/o personas relacionadas (“Vinci Compass”) no asume responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de la información y/u opiniones contenidas en esta presentación.
- Las sociedades de Vinci Compass no ofrecen garantías, ni asumen responsabilidades sobre la información o por las decisiones de inversión adoptadas por terceros.
- Cualquier uso, almacenamiento, divulgación, distribución o copia de la información contenida en este documento, está estrictamente prohibido y sancionado por la ley.