

Renta fija Brasil: *I'm still standing*¹

- Tasas reales elevadas y carry sostienen el atractivo de la clase de activo
- Continuidad de los recortes de tasa mantienen potencial de valorización
- Atención del mercado en elecciones generales y conducción fiscal

Oportunidad vigente en tiempo de definición

Se mantiene el atractivo de la renta fija brasileña ante una combinación de tasas reales elevadas, normalización de la política monetaria y potenciales catalizadores políticos. El Banco Central de Brasil (BCB) inició su ciclo de recortes en marzo de este año, con la tasa Selic bajando desde entonces 100 pbs. hasta 14.00%. No obstante, las tasas reales continúan ampliamente sobre su nivel neutral (Gráfico 1) y no se ha concretado el retorno al grado de inversión de la deuda soberana, mientras que la incertidumbre ha aumentado a medida que se aproximan las elecciones generales de octubre.

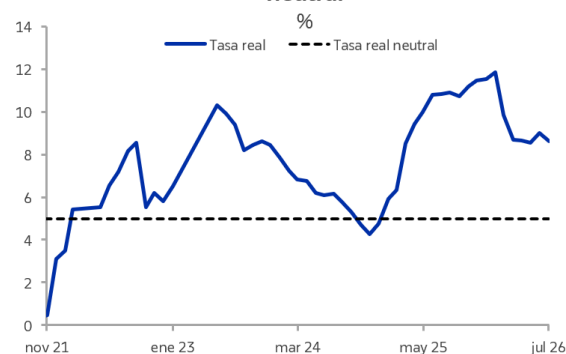
Pese a los episodios de volatilidad tanto externos como internos, la renta fija local ha exhibido un destacado desempeño en lo corrido del año, favorecida por la apreciación del real brasileño, y continúa ofreciendo un carry elevado y potencial de valorización ante una eventual compresión de la curva. Menor presión externa, señales de debilitamiento de la actividad doméstica y una evolución más favorable de la inflación permitirían que el BCB mantenga el ritmo de recortes, considerando que la tasa actual se mantiene en un nivel altamente restrictivo. A su vez, las próximas elecciones adquieren una relevancia central para la clase de activo, dado que la orientación de la nueva administración y, particularmente, su manejo de las cuentas públicas serán determinantes para la evolución de las tasas y las primas de riesgo.

BCB: recortes graduales desde un nivel aún muy restrictivo

Durante 2025, la curva de tasas retrocedió anticipándose al inicio del ciclo de recortes por parte del BCB. Sin embargo, esta tendencia se revirtió parcialmente durante 2026, cuando las presiones derivadas del conflicto geopolítico en Medio Oriente y del aumento del precio del petróleo provocaron un alza generalizada de las curvas a nivel global, ante las mayores expectativas inflacionarias. En Brasil, este movimiento se vio reforzado por la reducción de posiciones que apostaban por una caída de las tasas, ante las dudas sobre la continuidad del proceso de flexibilización monetaria.

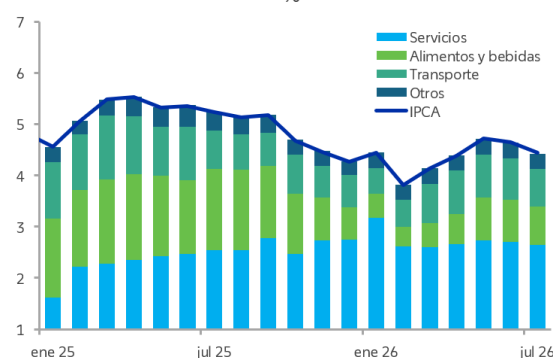
En cuanto a inflación, se espera una aceleración desde 4.3% anual en 2025 a 4.7% anual al cierre de este año según al consenso de Bloomberg, aunque las proyecciones se han moderado tras las recientes sorpresas favorables del IPCA, apoyadas por menores presiones en energía, alimentos y servicios (Gráfico 2).

Gráfico 1: Tasa real por sobre nivel neutral



Fuente: Bloomberg, Vinci Compass

Gráfico 2: Inflación IPCA YoY



Fuente: IBGE, datos al 31 de julio de 2026

1. "Sigo en pie" canción de Elthon John

A esto se suma una desaceleración de la actividad, acompañada por señales de menor dinamismo en el mercado laboral. En este contexto, se espera que el crecimiento se modere desde 2.3% en 2025 hasta 2.0% este año, lo que debería contribuir a contener gradualmente las presiones inflacionarias. En este contexto, se espera que el ciclo de recortes continúe durante los próximos trimestres, dado que la tasa real permanece en un nivel altamente restrictivo (Gráfico 3). Esta trayectoria, junto con una menor presión externa, podría favorecer una nueva compresión de la curva y reforzar el potencial de valorización de la renta fija local.

Elecciones generales: de catalizador distante a principal fuente de definición

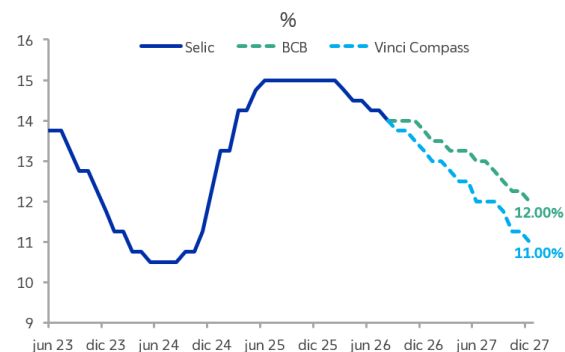
Las elecciones constituyen el principal foco de atención para los activos brasileños en el corto plazo, donde la incertidumbre en torno al resultado podría elevar la volatilidad del mercado durante el periodo previo a éstas. La contienda se perfila estrecha entre el actual presidente, Lula da Silva, y Flávio Bolsonaro, hijo del expresidente Jair Bolsonaro. Las encuestas mantienen a Lula como favorito, aunque con una ventaja acotada que se ha reducido en el último tiempo, anticipando una elección altamente competitiva (Gráfico 4). Sin embargo, un triunfo del actual mandatario no supondría necesariamente un escenario tan negativo como podría percibirse, ya que representaría continuidad respecto de una conducción política y económica conocida por el mercado, tras sus gobiernos entre 2003 y 2011, junto a la actual administración.

Para la renta fija, más que el resultado electoral, será determinante la orientación fiscal de la próxima administración y su capacidad para establecer una trayectoria creíble para las cuentas públicas. Un compromiso sólido con la disciplina fiscal podría reducir las primas de riesgo y favorecer recortes de tasa más significativos a lo largo de 2027, mientras que una conducción más expansiva mantendría presionada la curva y limitaría el espacio para nuevas bajas por parte del BCB. La composición del Congreso también será relevante, ya que condicionará la capacidad del próximo gobierno para implementar su programa económico y avanzar en eventuales ajustes fiscales.

Fundamentos favorables con las elecciones en el horizonte

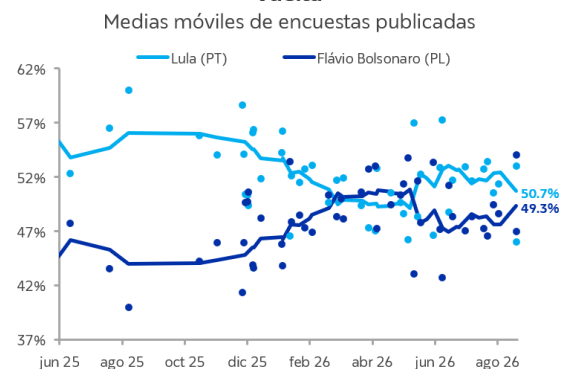
El retorno de Brasil al grado de inversión aún no se ha concretado, y las revisiones realizadas este año por Fitch y S&P mantuvieron tanto la calificación soberana como su perspectiva estable. De esta forma, una eventual mejora hacia *Investment Grade* dependerá principalmente de las señales que entregue el proceso electoral y, en particular, de la capacidad del próximo gobierno para avanzar hacia una trayectoria fiscal más responsable y sostenible (Gráfico 5).

Gráfico 3: BCB continuará con su ciclo de recortes



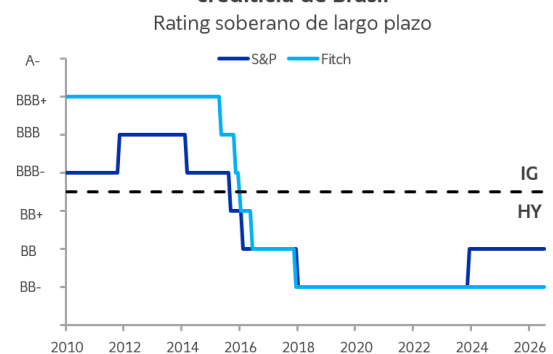
Fuente: Vinci Compass, Banco Central do Brasil

Gráfico 4: Intención de voto segunda vuelta



Fuente: Alfa, American, Atlas, CNT, Datafolha, Futura, Quaest, Gerp, Indexa

Gráfico 5: Evolución de la calificación crediticia de Brasil



Fuente: S&P, Fitch



Aun así, se mantiene una visión favorable sobre la renta fija brasileña. Las tasas reales continúan en niveles elevados y el ciclo de recortes debería prolongarse, apoyado por la moderación reciente de las expectativas de inflación, el menor dinamismo de la actividad y la disminución de algunas presiones externas. Esta combinación permite capturar un *carry* atractivo y mantiene el potencial de valorización ante una eventual compresión de la curva. Sin embargo, las elecciones generales de octubre serán el principal factor de definición durante los próximos meses: más allá de quién resulte electo, la orientación fiscal de la nueva administración y su capacidad para entregar una trayectoria creíble para las cuentas públicas serán determinantes para reducir las primas de riesgo y reforzar el atractivo que presenta la clase de activo.

Las opiniones contenidas en el presente informe 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. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. 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 las sociedades de Compass y/o personas relacionadas ("Compass"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.